

# REPÚBLICA DE CHILE



## DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 358<sup>a</sup>

**Sesión 48<sup>a</sup>, en miércoles 8 de septiembre de 2010**

**Especial**

**(De 11:21 a 13:39)**

*PRESIDENCIA DE LOS SEÑORES JORGE PIZARRO SOTO, PRESIDENTE,  
Y JOSÉ ANTONIO GÓMEZ URRUTIA, VICEPRESIDENTE*

*SECRETARIO, EL SEÑOR CARLOS HOFFMANN CONTRERAS, TITULAR*

---

### ÍNDICE

*Versión Taquigráfica*

	<b>Pág.</b>
<b>I. ASISTENCIA</b> .....	1764
<b>II. APERTURA DE LA SESIÓN</b> .....	1764
<b>III. ORDEN DEL DÍA</b> .....	1764
Informe de Consejo de Banco Central.....	1764

## VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

### I. ASISTENCIA

Asistieron los señores:

—Allamand Zavala, Andrés  
 —Allende Bussi, Isabel  
 —Alvear Valenzuela, Soledad  
 —Chahuán Chahuán, Francisco  
 —Coloma Correa, Juan Antonio  
 —Escalona Medina, Camilo  
 —Espina Otero, Alberto  
 —Frei Ruiz-Tagle, Eduardo  
 —García Ruminot, José  
 —Girardi Lavín, Guido  
 —Gómez Urrutia, José Antonio  
 —Horvath Kiss, Antonio  
 —Kuschel Silva, Carlos  
 —Lagos Weber, Ricardo  
 —Larraín Fernández, Hernán  
 —Longueira Montes, Pablo  
 —Matthei Fornet, Evelyn  
 —Muñoz Aburto, Pedro  
 —Navarro Brain, Alejandro  
 —Novoa Vásquez, Jovino  
 —Orpis Bouchón, Jaime  
 —Pérez San Martín, Lily  
 —Pérez Varela, Víctor  
 —Pizarro Soto, Jorge  
 —Prokurica Prokurica, Baldo  
 —Quintana Leal, Jaime  
 —Rincón González, Ximena  
 —Rossi Ciocca, Fulvio  
 —Ruiz-Esquide Jara, Mariano  
 —Sabag Castillo, Hosaín  
 —Walker Prieto, Ignacio  
 —Walker Prieto, Patricio  
 —Zaldívar Larraín, Andrés

Actuó de Secretario el señor Carlos Hoffmann Contreras, y de Prosecretario, el señor José Luis Alliende Leiva.

### II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 11:21, en presencia de 22 señores Senadores.

El señor PIZARRO (Presidente).— En el nombre de Dios, se abre la sesión.

### III. ORDEN DEL DÍA

#### INFORME DE CONSEJO DE BANCO CENTRAL

El señor PIZARRO (Presidente).— Esta sesión especial tiene por objeto escuchar la exposición que hará el Consejo del Banco Central de Chile al Senado para dar a conocer la evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo, el informe de las proposiciones para el año calendario siguiente, según lo dispuesto en el artículo 80 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Solicito la anuencia de la Sala para que ingresen, acompañando a los miembros del Consejo del Banco Central, los señores Pablo García, Gerente de la División de Estudios; Luis Álvarez, Gerente Asesor de Comunicaciones; Fernando Coulon, y la señora Paola Peretta.

—Se accede.

El señor PIZARRO (Presidente).— Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).— Señor Presidente del Senado, Honorable señor Jorge Pizarro; señoras y señores Senadores, agradezco la invitación extendida al Consejo del Banco Central para presentar nuestro Informe de Política Monetaria (IPoM).

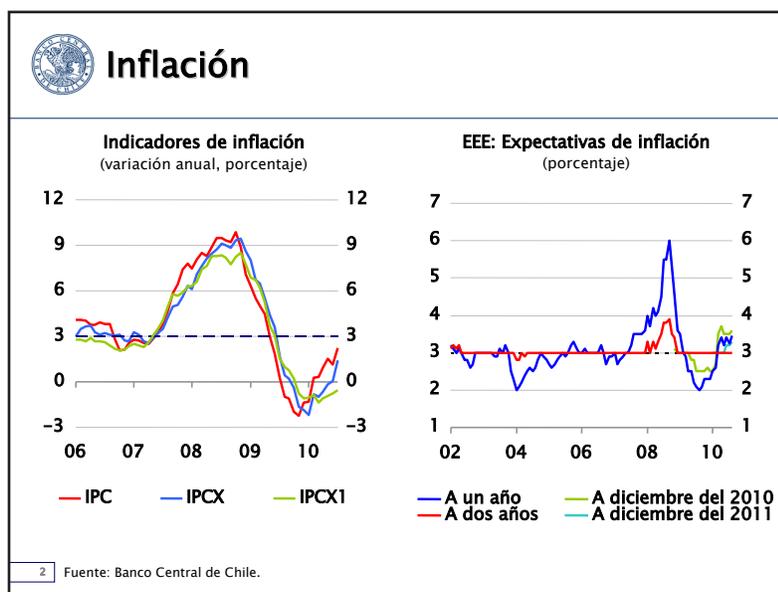
**Introducción**

Como es habitual en septiembre de cada año, esta presentación coincide con la cuenta anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde damos a conocer nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria.

Estamos a pocos días de celebrar el Bicentenario de la República, en un año 2010 que ha estado marcado por desafíos humanos y económicos de primer orden, y donde hemos transitado durante el bienio 2008-2009 por

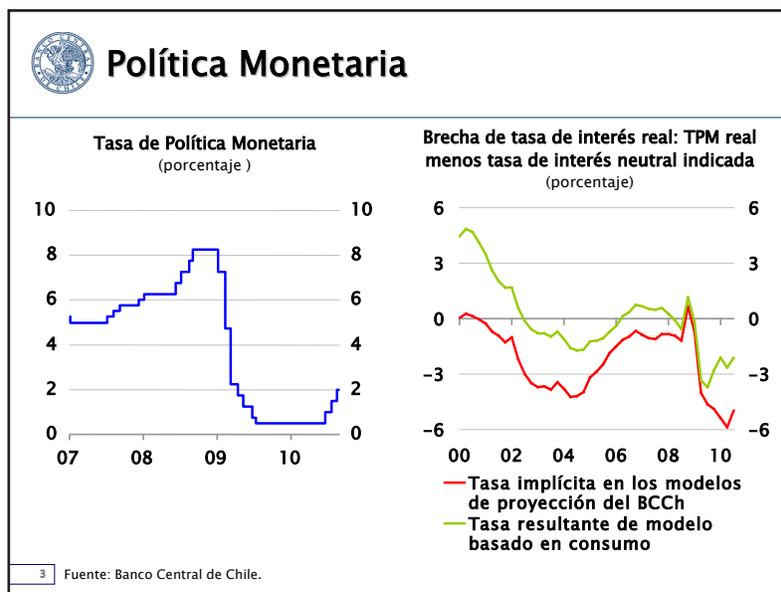
episodios de crisis financiera y recesión global sin precedentes en muchas décadas.

La economía chilena ha sido capaz de superar esas dificultades de una manera que casi no tiene precedentes en nuestra historia. La estabilidad macroeconómica se ha preservado y los efectos negativos sobre el empleo y la actividad de los tormentosos eventos de los años recientes han sido enfrentados adecuadamente. Ello permite que ahora nos encontremos en presencia de un proceso de crecimiento y recuperación económica significativo, sólido y saludable de la actividad, la demanda y el empleo.



En efecto, a pesar del contexto de creciente incertidumbre sobre el desempeño de la economía global, en Chile la actividad ha seguido mostrando importantes tasas de expansión, ha reducido los niveles de desempleo y ha continuado la recuperación de los daños provocados por el terremoto y maremoto del 27 de febrero. A su vez, después de un período pro-

longado con registros muy reducidos, incluso negativos, la inflación -como se muestra en el cuadro anterior- ha vuelto al rango de tolerancia de entre 2 y 4 por ciento, y se encamina, de acuerdo a nuestras proyecciones y también a las expectativas privadas, hacia niveles coherentes con la meta de 3 por ciento.



Es indudable que la política monetaria estimulativa implementada durante 2009 ha dado frutos. Las condiciones extraordinariamente expansivas implementadas hace más de un año, mediante una reducción histórica en la tasa de interés de política monetaria, la implementación de facilidades especiales de liquidez y la comunicación de que la tasa de política monetaria se mantendría en su nivel mínimo hasta el segundo trimestre del presente año -el cuadro anterior muestra la evolución de la tasa de interés-, permitieron acotar la persistencia de los efectos negativos de la crisis en la capacidad de pago y de generación de ingresos de hogares, empresas e instituciones financieras. Asimismo, estas medidas han sentado las bases para la actual recuperación vigorosa.

La expansividad de las condiciones monetarias a principios de este año permitió, además, contener los efectos financieros del terremoto y proveer un entorno crediticio proclive para fomentar la reconstrucción. Hacia el segundo trimestre del año en curso, de la mano de la recuperación de la confianza, con antecedentes claros de que el repunte de la actividad y la demanda estaban en marcha, junto con perspectivas de retorno de los registros infla-

cionarios hacia la meta, el Consejo inició un proceso gradual de normalización de la instancia monetaria. Con todo, los niveles actuales de la tasa de política monetaria siguen siendo estimulativos y continuarán proveyendo un impulso a la economía.

En el panel derecho del mismo cuadro vemos la diferencia entre la tasa de interés neutral y la de interés efectiva. Y el número negativo indica que todavía estamos por debajo de la primera entre 2, 4 y 5 puntos.

Desde el último informe que presentamos en junio pasado, los antecedentes que apuntan al robustecimiento del sector real se han afianzado. La expansión de la actividad y la demanda han sorprendido al alza, reduciendo las holguras de capacidad. En este contexto, tal como lo hemos señalado en otras oportunidades, el dilema no es si la tasa de política monetaria debe seguir subiendo o no, sino a qué ritmo debe hacerlo. Como sabemos, retrasar este proceso termina con ajustes bruscos, tasas más elevadas y mayores presiones cambiarias, todo lo que afecta negativamente al empleo y la actividad.

Como detalla este informe, la convergencia de la inflación a la meta en el escenario base

de este IPoM, está determinada por la combinación de una actividad y un gasto interno más dinámicos, pero con menores presiones importadas. Además, en el corto plazo se han dado cambios puntuales en algunos precios, como el alza de las tarifas del transporte público en Santiago, el aumento del precio de los cigarrillos y el incremento del impuesto de timbres y estampillas.

Con relación a las perspectivas previas, que traemos dentro de nuestro Informe de Política Monetaria anterior, estos últimos factores agregarán algo menos de inflación al IPC en los próximos meses.

El IPC dado a conocer hoy está por debajo de las expectativas de mercado y nuestras. No obstante, como hemos sostenido muchas veces, el Consejo del Banco Central no reacciona ante noticias puntuales, pero sí las procesamos para detectar las tendencias de mediano plazo. En todo caso, esa cifra no cambia la dirección de la política monetaria, tampoco las perspectivas de un crecimiento vigoroso, con inflación contenida, que presentamos en este informe. Nuestra estrategia de política monetaria es preventiva y de normalización, y no responde, afortunadamente, a un desborde inflacionario ni a un proceso de expansión económica insostenible.

En el escenario base de este informe, se prevé que la normalización de la tasa de política monetaria continuará con gradualidad, pero su nivel seguirá siendo expansivo por varios trimestres más. Como siempre es el caso, el ritmo de la normalización dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y será congruente con la meta de inflación.

En este sentido, no se puede perder de vista el entorno externo. Las noticias más recientes han aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento global, y la volatilidad de los mercados financieros sigue siendo elevada. Asimismo, la apreciación nominal del peso en los últimos meses ha sido relevante. Aunque los niveles actuales del tipo de cambio real no reflejan un desalineamiento evidente respecto de sus determinantes de largo plazo, los movimientos cambiarios tienen efectos significativos en la conducción de la política monetaria, jugando un rol estabilizador.

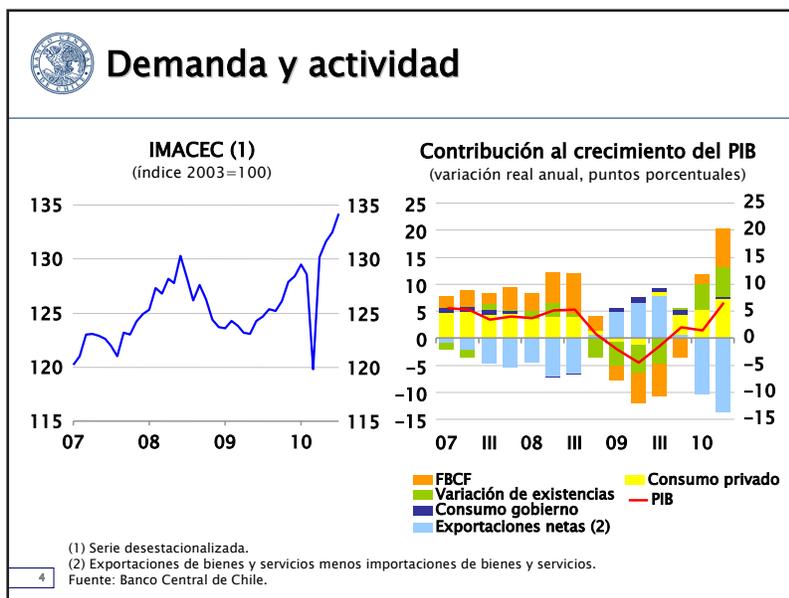
En efecto, al mitigar las presiones inflacionarias, una apreciación del tipo de cambio modera los ajustes de la tasa de política monetaria que se podrían deducir del sólo hecho del cierre de brechas.

Como supuesto de trabajo para las proyecciones, se considera que el tipo de cambio real será similar a su nivel actual en el largo plazo. Movimientos cambiarios que lo desvíen de esta trayectoria son posibles en un esquema de flotación cambiaria. Sus eventuales efectos financieros, en actividad agregada e inflación, serán indudablemente considerados por el Consejo en sus decisiones futuras.

Como ya lo hemos demostrado en el pasado, la política monetaria tiene una elevada flexibilidad. Ella ha contribuido de manera significativa a que la economía chilena esté hoy en muy buen pie, en un entorno de estabilidad de precios y recuperación del empleo y la actividad.

Ahora, revisaré las principales características del escenario macroeconómico que consideramos más probable para los próximos dos años y su implicancia sobre la inflación y la política monetaria.

## Escenario Macroeconómico



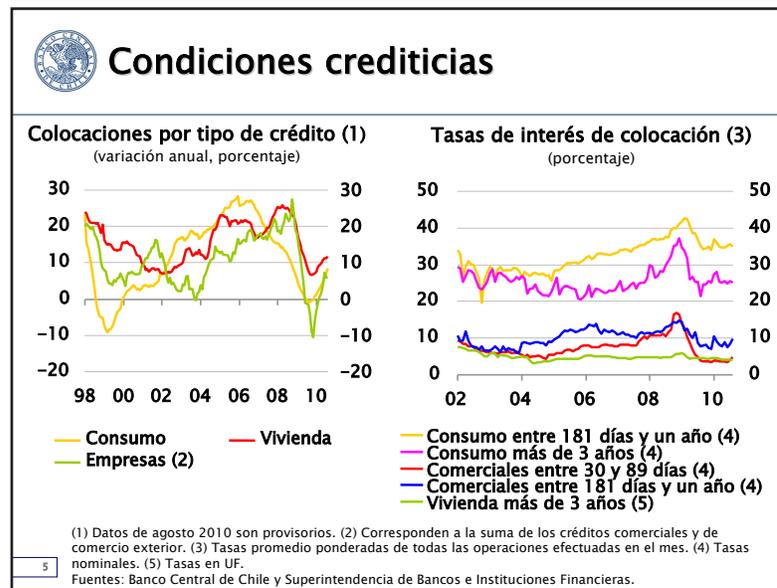
El primer cierre de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre arrojó un crecimiento anual del PIB de 6,5 por ciento. En términos de velocidad, el segundo cuarto del año cerró con una variación trimestre a trimestre anualizada cercana a 20 por ciento.

Nosotros vemos en el cuadro la elevada expansión que han tenido el IMACEC y la demanda y actividad.

La demanda interna ha tenido un incremento superior a lo previsto, principalmente por un mayor consumo privado y un importante repunte de la inversión. Este dinamismo ha respondido a factores tanto temporales como más persistentes. Entre los primeros, destaca la reposición de los daños producidos por el terremoto y la reversión de la fuerte contrac-

ción de la demanda durante el 2009, asociada a los elevados niveles de incertidumbre de ese entonces. Estos elementos han redundado en un abultamiento en la acumulación de existencias, las compras de bienes durables y la inversión en maquinaria y equipos.

Como se puede apreciar en esta figura, durante la recesión del año 2009 hubo una caída en las existencias -la barra verde es negativa-, una fuerte desacumulación que se ha revertido con bastante fuerza en los últimos trimestres. Por su parte, la inversión también cayó muy fuerte, y hoy día se recupera con mucho vigor. El consumo tuvo una desaceleración, pero se mantiene con bastante solidez en las cifras observadas durante los últimos trimestres.



Entre los fenómenos más persistentes que están impulsando la demanda interna y la actividad se encuentra el efecto estimulativo de la política monetaria, en un entorno donde los balances de los agentes no sufrieron daños duraderos por la crisis o el terremoto.

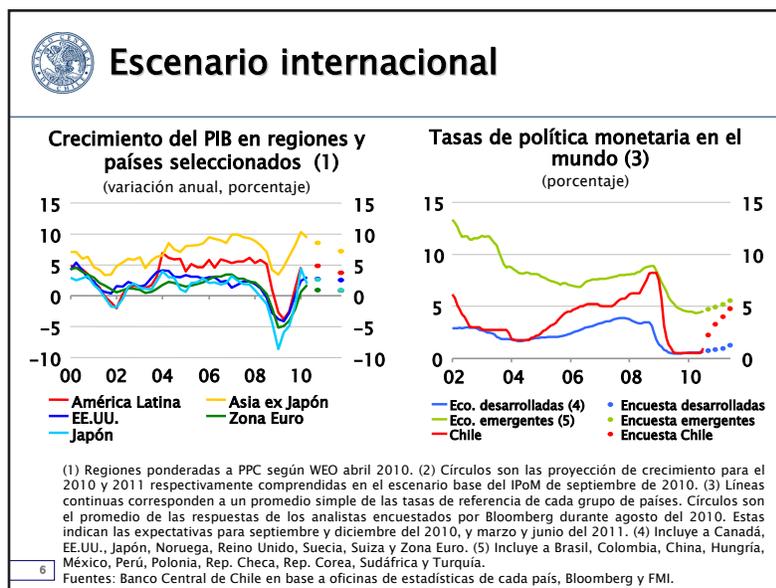
Además, distintas mediciones dan cuenta de que las condiciones financieras han seguido normalizándose en los últimos meses, con un escenario más favorable tanto de tasas de interés como de los requerimientos solicitados por la banca. Según la Encuesta de Crédito Bancario del segundo trimestre, las condiciones de acceso al crédito se flexibilizaron al mismo tiempo que se observó un fortalecimiento en la demanda.

Las colocaciones -como se puede ver en el panel izquierdo del cuadro- se han seguido expandiendo, después de haber tenido un retroceso durante la crisis, incluso variaciones negativas en las colocaciones hacia las empresas. Hemos visto que ahora se siguen ampliando,

con las tasas que siguen en niveles bajos.

Se suma a lo anterior el favorable desempeño del mercado laboral y las expectativas de consumidores y empresas que se ubican en la zona optimista o cerca de sus valores neutrales.

El esfuerzo de reconstrucción posterior al 27 de febrero ha afectado el gasto interno, pero con una composición distinta a la prevista inmediatamente después de la catástrofe. Mientras en un principio se esperó que los esfuerzos públicos y privados estuvieran mayoritariamente concentrados en infraestructura y construcción, se ha apreciado, por el contrario, un componente mucho más importante de importaciones de bienes y servicios y reposición de existencias. En todo caso, el escenario base considera que la inversión en construcción repuntará significativamente hacia fines del presente año y el próximo. Esto, de la mano de una moderación, que ya se aprecia, en la inversión en maquinaria y equipos.



En el plano externo, los débiles indicadores de actividad y mercado laboral en Estados Unidos conocidos en el último tiempo han aumentado la preocupación por las perspectivas de una lenta recuperación de esta economía.

Las proyecciones de crecimiento mundial se han mantenido para el 2010, pero básicamente porque las cifras efectivas durante el primer trimestre fueron mejores a las anticipadas, pues la información más reciente apunta a que la segunda mitad del año será más débil.

Y ahí, en el panel izquierdo del cuadro, vemos la evolución del PIB en distintas áreas -la variación anual-, y las perspectivas anuales -indicadas con puntos- se han debilitado. De todas maneras, la composición entre regiones ha cambiado, con un mayor protagonismo de las economías emergentes. Esto también es esperable producto de que las economías emergentes no incurrieron en los excesos financieros de los países industriales durante los años 2007, 2008.

En las principales economías desarrolladas la actividad industrial se ha desacelerado. Hasta ahora, las proyecciones de consenso no incorporan este escenario en su totalidad, aun que los precios de los activos financieros tie-

nen implícito un menor crecimiento para Estados Unidos y perspectivas de dilatación de la normalización de la política monetaria.

Lo anterior ha llevado al Consejo a considerar como escenario base para el crecimiento global una expansión para los años 2010 y 2011, algo menor a la del consenso de mercado.

En todo caso, aquí vemos cómo se espera que el alza de tasas en los países desarrollados se demore. Las economías emergentes están con tasas mayores y se aguarda que sigan con un ciclo de normalización de tasas de política monetaria.

En cuanto a Estados Unidos y en contraste con la economía chilena, el crecimiento del primer semestre estuvo muy fundamentado en la recuperación de inventarios. Porque ellos también tuvieron una fuerte desacumulación de inventarios durante la crisis. Pero a diferencia nuestra, en vez de ser este crecimiento sostenido hacia lo que va del año, con crecimiento del consumo, de la inversión -como está ocurriendo en Chile-, los datos de consumo y de inversión son bastantes débiles. Y eso se debe fundamentalmente -tal como lo dijo hace un par de semanas el Presidente de la Re-

serva Federal- a que la situación financiera de los hogares, de las empresas (en particular de los hogares), está bastante dañada después de la crisis financiera. Ellos se hallaban con muy altos niveles de deuda; la crisis de la deuda los llevó a un ajuste en los precios de sus activos, y eso hace que las perspectivas de consumo en las economías desarrolladas en general, y en Estados Unidos en particular, sean bastante débiles en lo que viene. Por eso las sorpresas de menor crecimiento que han tenido esas economías.

En los mercados financieros internaciona-

les, los riesgos asociados a la situación fiscal y financiera en Europa se han vuelto menos inminentes, lo que se aprecia en las primas por riesgo del sector bancario y algunos indicadores de liquidez en los mercados monetarios.

Con todo, se mantiene la incertidumbre, vinculada con riesgos de un debilitamiento adicional de la actividad en el mundo desarrollado, llevando a que las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos, Zona Euro y Japón cayeran desde junio, alcanzando niveles similares o incluso por debajo de los mínimos del 2008.

 <b>Principales supuestos del escenario internacional (promedio anual)</b>						
Principales supuestos del escenario internacional (promedio anual)						
	2009	2010 (f)		2011 (f)		2012 (f)
		Jun.10	Sep.10	Jun.10	Sep.10	Sep.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	-0,6	4,3	4,3	4,0	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	-2,0	3,2	3,3	3,0	2,9	3,9
PIB socios comerciales (var. anual %)	-0,2	4,4	4,4	3,7	3,5	4,6
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	62	77	77	80	79	82
Precio del cobre BML (US\$/cent/libra)	234	300	320	270	290	290
Términos de intercambio (var. anual, %)	4,1	14,3	15,0	-7,2	-4,3	0,5
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	-6,2	3,4	4,6	3,3	2,3	4,7

(f) Proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.

En este cuadro se puede apreciar el resumen de nuestro escenario internacional.

El escenario internacional tiene algo menos de crecimiento de consenso, pero igual un crecimiento vigoroso de 4,3 por ciento el presente año, cuando uno lo mide de acuerdo con la paridad del poder de compra, que le da más peso a naciones como China y países en desarrollo, que exhiben un crecimiento muy fuerte. Cuando se lo valora a precio de mercado, el crecimiento es algo menor. Pero el crecimiento de 3,3 por ciento, un poco inferior hacia el 2011, parte porque hoy día el crecimiento es de

recuperación, y después, lo será también hacia el año 2012.

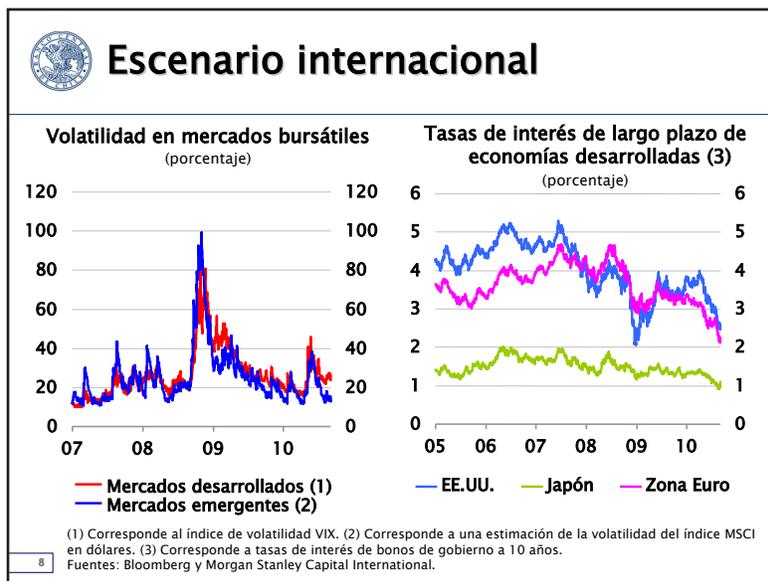
El precio del petróleo estaría en 77 dólares por barril durante el 2010; y en 79 el próximo año.

El precio del cobre se estima en 3 dólares con 20 centavos la libra el 2010; y en 2 dólares con 90 centavos en los años siguientes.

Como decía, la volatilidad en los mercados financieros internacionales ha amainado en cierta medida. En particular después de que se ha aquietado en algo sigue la incertidumbre en los mercados europeos. Pero las tasas de inte-

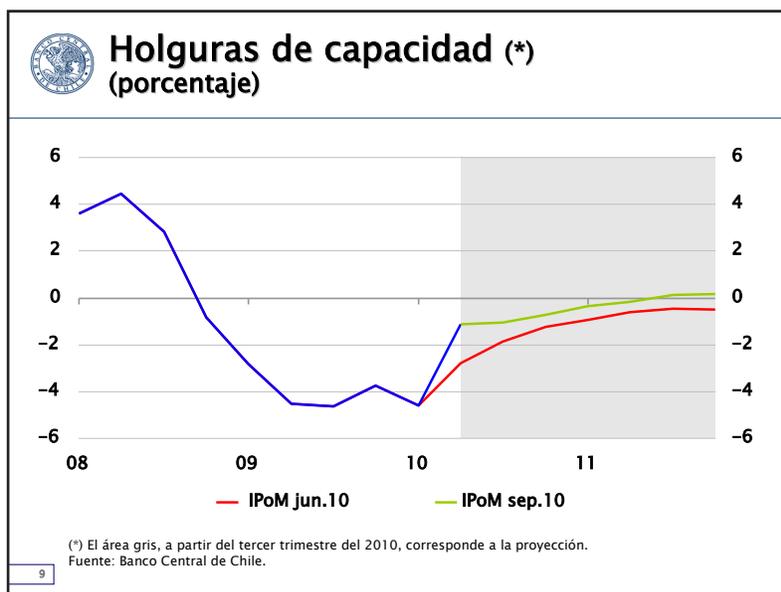
rés de largo plazo en las economías desarrolladas se encuentran en sus niveles más bajos, salvo Estados Unidos, que está alcanzando sus

niveles más bajos producto de la preocupación que hay por la débil recuperación de la economía mundial.



Tomando en consideración el conjunto de antecedentes mencionados, el Consejo estima que durante el 2010 el PIB tendrá un crecimiento de entre 5,0 y 5,5 por ciento. El rango para este año es superior al previsto en junio y se fundamenta tanto en datos efectivos mayo-

res para el primer semestre como en un mayor dinamismo de la demanda y la actividad en las cifras disponibles para el tercer trimestre, lo que continuará en la primera mitad del 2011, provocando un cierre de holguras de capacidad durante el primer semestre de dicho año.



Esta es la evolución de las holguras de capacidad. Revela cuán lejos estamos de nuestra plena capacidad productiva.

Por supuesto, el terremoto provocó un deterioro en los indicadores de capacidad productiva. Se registra nuevamente con el crecimiento un cierre de brecha (la línea verde), el cual se estaría completando durante el 2011. Y eso, porque habrá un muy fuerte dinamismo el próximo año.

Para 2011, el Consejo espera que el PIB crezca entre 5,5 y 6,5 por ciento.

La moderación del crecimiento mundial hacia el 2011, la disipación de los efectos de una sola vez asociados a la crisis y al terremoto, junto con el gradual retiro del estímulo de la política monetaria llevarán a que tanto la actividad cuanto la demanda interna moderen sus

tasas de expansión hacia la segunda mitad del año venidero.

Se debe destacar que el crecimiento anual del PIB en el primer trimestre del 2011 alcanzará cifras muy importantes, debido a la reducida base de comparación producto del terremoto.

De la misma forma, pasado el proceso de abultamiento de la demanda interna, esta debiese expandirse durante 2011 en cifras inferiores a la mitad del elevado crecimiento que mostrará este año. Esto se verá acompañado de un desempeño de los volúmenes exportados más dinámico, revirtiendo las dificultades de 2009 y 2010, período en que las exportaciones se han visto afectadas, entre otros factores, por la recesión global y por los efectos disruptivos del terremoto.

 <b>Crecimiento económico e inflación</b> (variación anual, porcentaje)					
	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,3	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.  
 (\*) Correspondiente a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2012.  
 Fuente: Banco Central de Chile.

Aquí se presenta un resumen de nuestras estimaciones de actividad y de inflación.

Para este año se espera un crecimiento del PIB de entre 5 y 5,5 por ciento, y para el próximo, uno de entre 5,5 y 6,5 por ciento.

La demanda interna se encuentra creciendo este año a 16,1 por ciento. Tiene un componente importante de recuperación, con un ele-

vado aumento en la tasa de inversión; esta se halla creciendo a tasas de 21 por ciento.

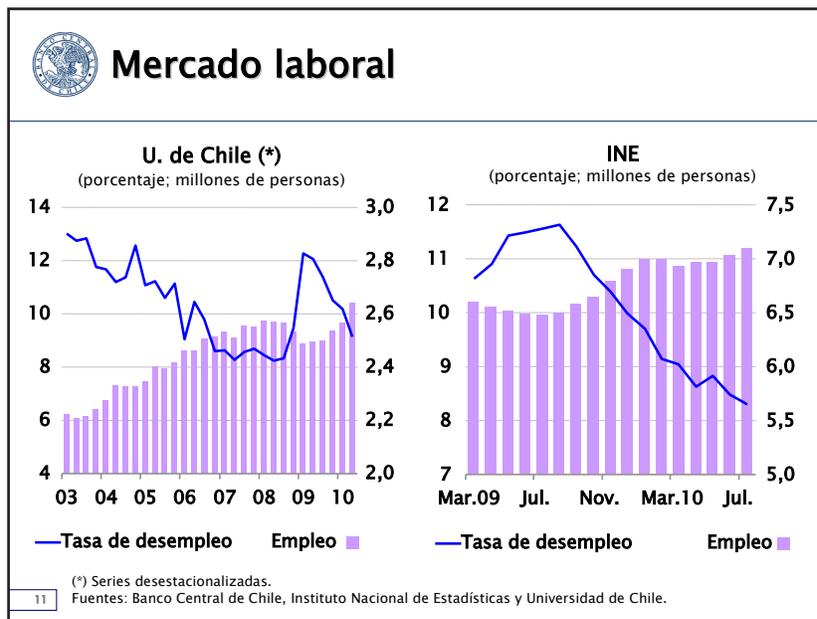
El consumo sigue vigoroso: registra tasas de 8 por ciento.

Hacia el próximo año esto se atenuaría. Pero la demanda interna seguiría creciendo a un ritmo de 6 por ciento. Cuando descontamos existencias, es de 7 por ciento de nuevo, con

un incremento de la inversión muy fuerte y con un consumo que sigue aumentando a tasas bastante importantes.

El repunte de la actividad en Chile se apre-

cia también en el dinamismo del mercado laboral, donde el empleo muestra tasas significativas de crecimiento. Y la tasa de desempleo ha caído.



Aquí tenemos las mediciones tanto de la Universidad de Chile como del INE, que muestran un aumento del empleo bastante vigoroso y una disminución bien relevante de la tasa de desocupación.

Desde el punto de vista de la política fiscal, el escenario base de este IPoM considera los anuncios realizados por la autoridad. Estos no conllevan modificaciones significativas para el impulso fiscal en los próximos años con respecto a lo estimado en nuestro Informe de junio.

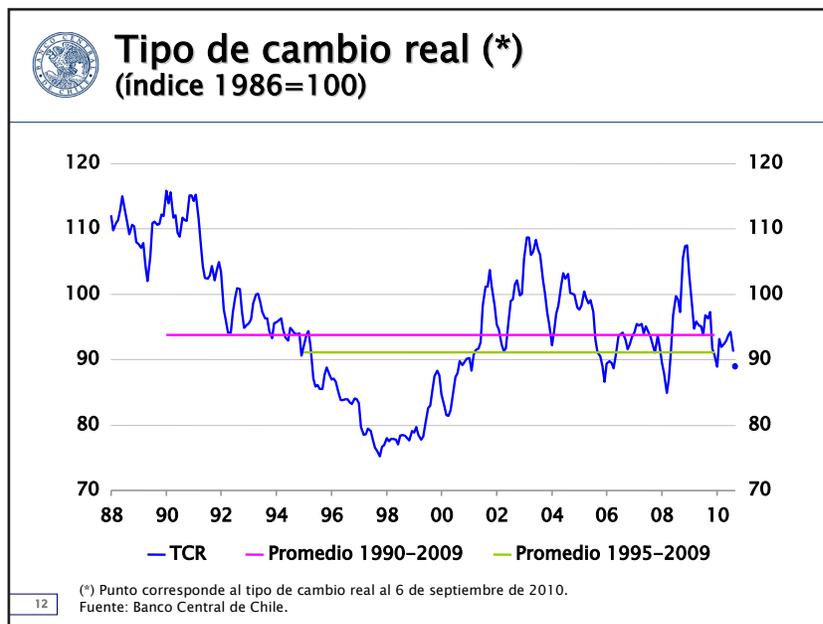
La evolución de la actividad y la demanda determinará que la cuenta corriente sea de -1,1 por ciento del PIB este año. Este déficit se ampliará en 2011. Medido a precios de tendencia, estas cifras son altas en una perspectiva histórica, reflejando los efectos transitorios de la reconstrucción posterremoto sobre la inversión y el ahorro; pero se debieran ir moderando a medida que estos elementos transitorios fueran disipándose.

En el escenario base de este Informe, no obstante el cierre más rápido de brechas, la inflación total tendrá una trayectoria similar a la prevista con anterioridad; pero la inflación subyacente será algo más acotada. Esta diferencia obedece principalmente a factores puntuales en ciertos precios y a la incidencia de menores presiones inflacionarias importadas, con la excepción de los alimentos.

Además, en la trayectoria de la inflación tiene un rol importante la dinámica del tipo de cambio real (TCR).

Como mencionaba, el peso se ha apreciado en términos nominales cerca de 7 por ciento desde el último IPoM, respondiendo en parte al comportamiento del dólar en los mercados internacionales.

Para las proyecciones se utiliza como supuesto de trabajo que el TCR será similar a su nivel actual en el largo plazo -se encuentra en el gráfico siguiente-, lo que es coherente con sus determinantes a ese horizonte.



El punto corresponde al nivel actual del tipo de cambio real, que se encuentra levemente por debajo de lo que ha sido su promedio histórico si tomamos los últimos 15 ó 20 años.

Las menores presiones inflacionarias asociadas al peso indudablemente inciden en las perspectivas de inflación de este Informe, compensando de manera parcial el efecto del rápido cierre de holguras sobre los precios.

Como ha sido el caso en otras circunstancias, movimientos cambiarios que desvíen esta variable de la trayectoria utilizada como supuesto de trabajo son posibles en un esquema de flotación cambiaria; y sus eventuales efectos financieros, en actividad e inflación serán considerados por el Consejo en sus decisiones futuras.

**Crecimiento económico e inflación**  
(variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,3	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.  
(\*) Correspondiente a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2012.  
Fuente: Banco Central de Chile.

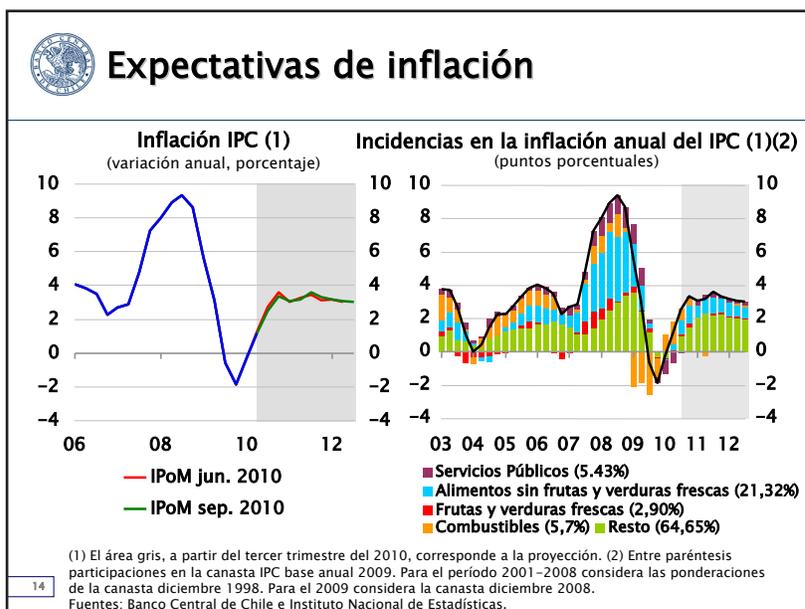
En suma, se proyecta que, en lo que resta de este año, la variación anual del IPC volverá a cifras del orden de 3 por ciento (es lo que tenemos en la parte inferior del cuadro que contiene nuestras proyecciones).

Esta trayectoria de corto plazo está influida por efectos de una sola vez, los que al revertirse permitirán que la inflación oscile en torno a 3 por ciento durante todo el 2011 y hasta fines

del horizonte de proyección relevante; en esta ocasión, el tercer trimestre del año 2012.

La inflación anual del IPCX1 (una de sus medidas subyacentes) tendrá una convergencia más gradual hacia el 3 por ciento. Y de ahí que se observan registros incluso bastante menores para fines de este año.

Las expectativas privadas no difieren marcadamente de este panorama.



Aquí se observa cómo evoluciona la inflación -la comparación es con nuestro Informe de Política Monetaria de junio- y de qué manera ella se descompone (en el panel derecho) entre los distintos elementos del IPC.

El Consejo estima que proseguirá con el retiro del estímulo monetario a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Este proceso de normalización de la tasa de política monetaria comenzó en junio y continuó en las reuniones de julio y agosto, con incrementos de 50 puntos base en cada ocasión, con lo cual se ha llevado la TPM a 2 por ciento anual.

Hacia adelante, el mercado ha internalizado un proceso de retiro del estímulo monetario

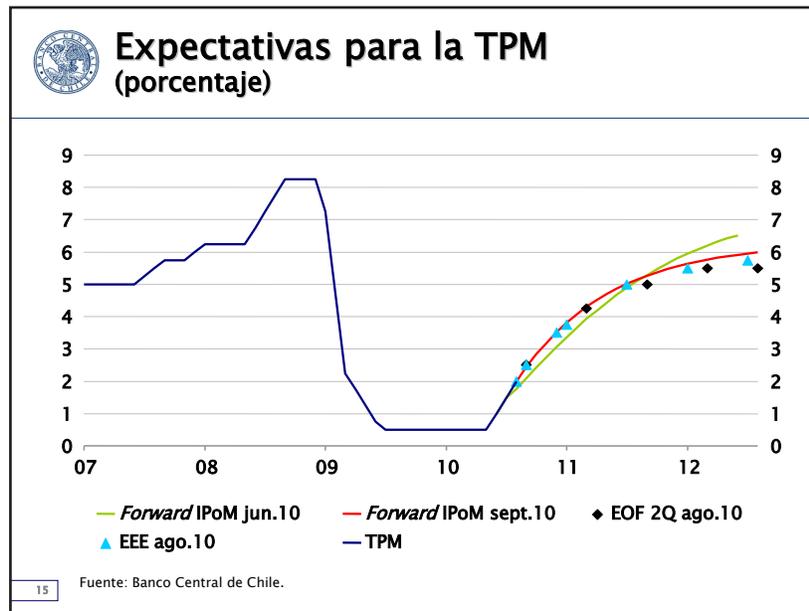
que continuará en los próximos trimestres. Ello es congruente con la progresiva normalización de las condiciones crediticias que se aprecia en diversos mercados e indicadores.

Las distintas encuestas y precios de activos dan lecturas distintas sobre el ritmo preciso de normalización.

Efectivamente, existen ciertas diferencias entre la tasa de los contratos *swaps* y la tasa de la curva *forward*, teniendo diversidad de integración: en una hay muchos más agentes internacionales; en la otra, bastantes más agentes locales. Pero, sin duda, existe percepción de reducción de tasas en el mercado de *swaps*, por la apreciación que tienen los agentes extranjeros respecto a las tasas libres de riesgo en el exterior.

En el escenario base de este Informe de Política Monetaria se utiliza como supuesto de trabajo una trayectoria para la tasa de política

monetaria que es comparable a la que entregan las diversas encuestas de expectativas.



Las encuestas de expectativas son los puntos, a distintos horizontes; y las curvas *forward*, las líneas continuas: en junio, la verde, y en septiembre, la roja.

Por cierto, si las condiciones son distintas de las supuestas en este escenario base, se requerirán cursos de política alternativos.

Específicamente, el Consejo estima que el escenario aquí delineado está sujeto a diversos riesgos. Considerando que a junio la actividad y la demanda interna ya traían una velocidad mayor que la prevista, no puede descartarse que las holguras sigan cerrándose a un ritmo superior al contemplado en el escenario base. Tampoco puede descartarse que una mayor parte de este dinamismo haya respondido a factores meramente transitorios, como aquellos asociados al terremoto, y que la actividad se desacelere antes de lo previsto.

En el contexto global, varios riesgos siguen latentes.

El crecimiento de Estados Unidos podría

debilitarse más allá de lo previsto, con efectos en los mercados financieros -en particular, reversiones en los índices bursátiles- y nuevas postergaciones del retiro de los estímulos monetarios.

La situación fiscal en las economías desarrolladas -especialmente en algunos países de Europa- es aún un tema de preocupación, en particular por sus efectos sobre la percepción de riesgos y el impacto que podría provocar en la recuperación de la actividad mundial. Y, sin duda, tiene un desafío no menor sobre la oportunidad de empezar un proceso de consolidación fiscal sin que ello afecte la velocidad de recuperación.

Además, las medidas adoptadas por China para acotar el crecimiento del crédito y evitar un sobrecalentamiento pueden inducir un menor dinamismo mundial y precios de materias primas más bajos.

Como es habitual, la persistencia de los desbalances globales induce riesgos tanto so-

bre los movimientos de los flujos de capital entre distintas áreas económicas como sobre la evolución de las paridades entre las diversas monedas.

En nuestro Informe aparece un recuadro especial donde se discute el asunto de los desbalances globales.

En lo más reciente, la trayectoria del precio de los alimentos a nivel internacional ha reabierto la preocupación respecto tanto a su trayectoria futura como a su impacto sobre la inflación. Ello, especialmente dado el alto grado de traspaso visto en Chile de los incrementos de precios externos -en particular de alimentos- en el 2007 y en la primera mitad del 2008.

Con todo, no es claro que, de proseguir los incrementos de precios del trigo a nivel internacional, se repliquen en la economía local, debido a que los márgenes internos se han mantenido relativamente elevados (en nuestro Informe también hay un recuadro que discute lo atinente al precio del trigo y su traspaso a los precios internos).

La concreción de alguno de estos escenarios de riesgo tendrá resultados directos para el de crecimiento e inflación previsto por el Consejo.

Considerados todos los elementos descritos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación y la actividad se halla equilibrado. Y reiteramos que continuaremos utilizando nuestras políticas con flexibilidad, para que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de política.

#### **Reflexiones finales**

Permítame, señor Presidente, concluir con algunas breves reflexiones.

Luego de varios años de fuertes turbulencias y desastres naturales -algo no visto en muchas décadas-, la economía chilena se encuentra en una muy buena situación para proseguir con un ritmo de crecimiento sostenido.

La estabilidad de precios se ha preservado, evitándose que la inflación merme el poder adquisitivo de los chilenos, en especial el de

los de menores ingresos, quienes cuentan con menos posibilidades de protegerse ante dicho flagelo.

El crecimiento se ha afianzado, empujando las tasas de creación de empleo a niveles que no veíamos en varios años.

La contribución de la política monetaria a este desempeño es indudable. Ha tenido la flexibilidad indispensable para poder ser aplicada frente a cambios abruptos del entorno, sin dogmas ni rigideces innecesarias. Y continuará así.

Para que este proceso pueda prolongarse en el tiempo, se requiere que sea balanceado y en el contexto de una inflación coherente con nuestra meta. De otra forma, será solo una aceleración insostenible que requerirá ajustes drásticos, con sus consecuentes costos en materia de actividad y empleo.

Es evidente que, como país, seguimos enfrentando desafíos; en particular, el de mantener ritmos de crecimiento sostenibles por un período prolongado y que no generen tensiones para la estabilidad de precios.

El garantizar un entorno de inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la prosperidad en el nuevo siglo de vida independiente que comienza para la República.

Muchas gracias.

El señor PIZARRO (Presidente).— Muchas gracias, señor Presidente.

Hay una distribución del tiempo por bancadas. Espero que los Comités vayan indicándole a la Mesa el orden de los oradores.

Como antecedente, debo señalar que la Unión Demócrata Independiente tiene 26 minutos; Renovación Nacional, 26; el Partido Socialista, 16; la Democracia Cristiana, 29; Senadores independientes, 7; Partido Por la Democracia, 13, y el Comité Partido Radical e Independiente, 7.

Tiene la palabra el Senador señor Kuschel.

El señor KUSCHEL.— Señor Presidente, quiero preguntarle al señor Presidente del Ban-

co Central respecto, por una parte, al impacto actual y futuro que, en estimación del Consejo, tendrá el superávit de la balanza de pagos, que, conforme se informó recién, alcanza a 8 mil 500 millones de dólares; y por otra, a las liquidaciones de los reaseguros externos derivados del terremoto, que, según entiendo, llegan a 8 mil millones de dólares, de los cuales se ha liquidado aproximadamente 80 por ciento, o sea, 6 mil 400 millones.

Ahí tenemos casi 15 mil millones de dólares de diferencia neta. Y creo que eso debiera impactar al tipo de cambio.

Gracias, señor Presidente.

El señor PIZARRO (Presidente).— Tiene la palabra el Honorable señor Horvath.

El señor HORVATH.— Señor Presidente, deseo señalar algo que he planteado siempre ante los informes del Banco Central. Y me refiero a las cuentas patrimoniales, cuentas ambientales o cuentas de los recursos naturales.

Para nadie es un misterio que años atrás el Instituto Emisor hizo un intento sobre el particular. Tal vez la metodología usada no fue la más adecuada. Se filtraron los datos, hubo un gran escándalo, sacaron al Jefe de Estudios y estos no prosiguieron.

Merecidamente o no, el asunto ha quedado pendiente, y está dentro del Programa de Gobierno del Primer Mandatario.

Nada sacamos con saber si vamos a crecer al 3 por ciento, o más, o menos, si de manera simultánea estamos degradando nuestros bosques en calidad y cantidad (de hecho, se foresta menos de lo que se incendia); si el agua está siendo sometida a presiones en que hay solicitudes cinco veces por sobre lo que permiten las distintas cuencas; si la erosión y la desertificación comprometen 48 millones de hectáreas del país (cerca de 60 por ciento); si la demanda de energía no se ajusta a una buena zonificación y a una matriz diversa y sustentable en el tiempo.

En cuanto a los recursos hidrobiológicos, tenemos el caso del jurel, que en un minuto

llegó a 4 millones 400 mil toneladas anuales y hoy alcanza apenas a un millón; el de la merluza austral, que, de casi 80 mil toneladas al año, ahora está, con dificultad, en 20 mil.

Para qué hablar de los pasivos mineros, materia que está tratando el actual Gobierno.

Si uno no hace este balance de los recursos, puede estar creciendo a costa de, en términos populares, “comerse la gallina de los huevos de oro”.

Se trata, en mi concepto, de una deuda pendiente del Banco Central.

En consecuencia, derechamente, con gran respeto, hago un llamado a que el trabajo respectivo sea incorporado en el próximo Informe.

Gracias, señor Presidente.

El señor PIZARRO (Presidente).— Tiene la palabra la Senadora señora Rincón.

La señora RINCÓN.— Señor Presidente, quiero formularle al señor Presidente del Banco Central algunas preguntas relacionadas con el tipo de cambio.

El señor De Gregorio acaba de expresar: “Como supuesto de trabajo para las proyecciones, se considera que el tipo de cambio real será similar a su nivel actual en el largo plazo. Movimientos cambiarios que lo desvíen de esta trayectoria son posibles en un esquema de flotación cambiaria. Sus eventuales efectos financieros en actividad agregada e inflación serán indudablemente considerados por el Consejo en sus decisiones futuras.”.

¿Qué medidas van a tomar? ¿No adoptarán ninguna? ¿Creen que eso es lo que corresponde para revertir el precio del dólar, que está a la baja? ¿Cómo esperan proteger al sector exportador ante esta situación?

Lo anterior es trascendente, ya que el actual tipo de cambio significa que muchos de nuestros productos de exportación, sobre todo del rubro agrícola, van a verse afectados y dejarán de ser rentables, lo cual, por tanto, implicará un aumento del desempleo.

En las zonas agrícolas, esa no es una buena

noticia. Y se une a la falta de una política crediticia adecuada para enfrentar el problema de endeudamiento que afecta al sector.

La verdad es que ella nos deja en un escenario bastante pesimista.

Gracias, señor Presidente.

El señor PIZARRO (Presidente).— Habrá una intervención más, y luego de ella el señor Presidente del Banco Central podrá ir contestando las preguntas que se le han formulado.

Tiene la palabra el Honorable señor García.

El señor GARCÍA.— Señor Presidente, en primer lugar, saludo al Presidente y a los Consejeros del Banco Central, a quienes les agradezco una vez más la abundante y valiosa información que nos entregan.

En esta oportunidad, con mayor razón, porque las noticias que nos traen son muy buenas: mayor crecimiento económico; menor inflación, lo que hace que aquel sea mucho más sólido, bastante más estable; fuerte crecimiento del empleo, lo cual me parece una excelente información, pues soy de los convencidos de que el mejor programa social que puede llevar adelante cualquier Gobierno es el que apunta a más y mejores empleos, a más oportunidades de trabajo.

Por lo tanto, creo que las noticias que nos trae hoy el Banco Central, en vísperas de la celebración de nuestro Bicentenario, son muy positivas. Y así tenemos que recibirlas, incluida, por supuesto, la posibilidad de que, dado que el mundo está sufriendo permanentes vaivenes económicos y que las expectativas de crecimiento de la economía son todavía bastante inciertas, resulta claro que ello puede influir en el futuro.

Quisiera manifestar, junto con estas informaciones favorables, por lo menos dos preocupaciones.

El señor Presidente del Banco Central explicó en su exposición que la apreciación de nuestro peso ha contribuido a la disminución de la inflación. Dicho de otro modo, se hace referencia al bajo valor del dólar. Y eso, que es

una buena noticia -en muchos casos, también significa menores costos-, constituye una dificultad para el sector exportador.

En la zona que represento, que no es exportadora, pero sí sustituidora de importaciones, un dólar bajo también es un gran problema, entonces, para los productores de trigo, los de leche, los de carne.

Asimismo, nos ha dado a conocer su estimación de que el actual valor del dólar, que vamos a cerrar en 500 pesos -se ha encontrado bajo esa cantidad, incluso-, se hallaría dentro de un rango de equilibrio, según le entendí, en el mediano plazo. Pero, claramente, los exportadores y, en particular, los sustituidores de importaciones están viendo cómo no solo la rentabilidad de sus actividades económicas y productivas, sino también la subsistencia de estas se halla en riesgo.

Por lo tanto, quisiera consultarle al Presidente del Instituto Emisor cómo ven ellos, en este marco de crecimiento económico, de incremento fuerte de la ocupación, así como también de disminución de la inflación, la situación de equilibrio del dólar y el impacto de su valor tanto en las exportaciones como en la sustitución de importaciones.

Y la segunda pregunta tiene que ver con su anuncio -asimismo lo formuló en el IPoM anterior- en el sentido de que en la tasa de política monetaria se estará atento a lo que vaya ocurriendo tanto con la inflación como con el crecimiento de la economía y que se va a ir actuando en consecuencia.

La lectura de lo anterior, como todos sabemos, es que lo más probable es que el Banco Central continúe subiendo la tasa. Y como ello causa efectos en los usuarios de los créditos y, particularmente, en la pequeña empresa -esta carece de grandes posibilidades de acceder a un financiamiento más barato-, que normalmente obtienen recursos a través de la tarjeta de crédito, producto bastante caro, o de una línea bancaria de sobregiro, que también lo es, y que reaccionan con mayor prontitud a cual-

quier aumento de ese tipo, quisiera consultarle al Presidente del Banco Central si no ven que alzas de la tasa de política monetaria pudieran actuar en lo sucesivo como un freno al crecimiento económico, al incremento del empleo.

Y eso nos preocupa enormemente, porque todos queremos que el crecimiento de la economía sea sólido, estable, permanente en el tiempo, pero muchas veces hemos visto que, en ocasiones en que empieza a subir vigorosamente, el Banco Central aplica medidas para evitar una inflación superior, lo que significa que de altos crecimientos pasamos a registrar cifras negativas o muy bajas.

Entonces, en este sentido, el criterio, la prudencia, la moderación en la forma como actúa ese organismo -y no tengo duda de que así ha procedido siempre y va a seguir haciéndolo- es imprescindible. Ese es un activo de Chile. Porque, de otra manera, pasamos de crecimientos altos a otros bajos, al relajamiento en la política monetaria, a volver a obtener crecimientos altos, a una nueva incidencia de la política monetaria, a bajar, y no mantenemos un mejoramiento económico estable y permanente en el tiempo, que es además lo que el propio Presidente del Banco Central ha expuesto que constituye, por supuesto, una meta del país y una importante contribución de ese organismo a través de la mantención del control de la inflación.

Por último, deseo decir lo siguiente. Se están anunciando para los años 2011 y 2012 inflaciones en torno de 3 por ciento, que es el rango meta. En consecuencia, en el informe del Instituto Emisor no se avizora ninguna escapada en esa materia. Y eso debiera llevar a pensar que las eventuales alzas en la tasa de política monetaria tendrían también que estar muy atenuadas y contenidas.

Las cifras de empleo y de crecimiento económico, a las que se suma la inflación negati-

va para el mes de agosto, que hemos conocido hoy día en la mañana, muy por debajo de lo que el mercado esperaba -tal como lo dijo el Presidente del Banco Central-, son todas buenas noticias. Pero quiero reconocer que es muy relevante la de que se anuncie que ya estamos pensando que los años 2011 y 2012 vamos a estar en el rango meta de inflación.

Y todo ello -porque igualmente es preciso subrayarlo- terremoto de por medio. Este no ha sido un año normal para Chile. Si no se hubieran registrado el sismo y el maremoto del 27 de febrero recién pasado, es probable que nuestra economía creciese por sobre 7 por ciento, y seguramente el empleo también sería mucho más alto.

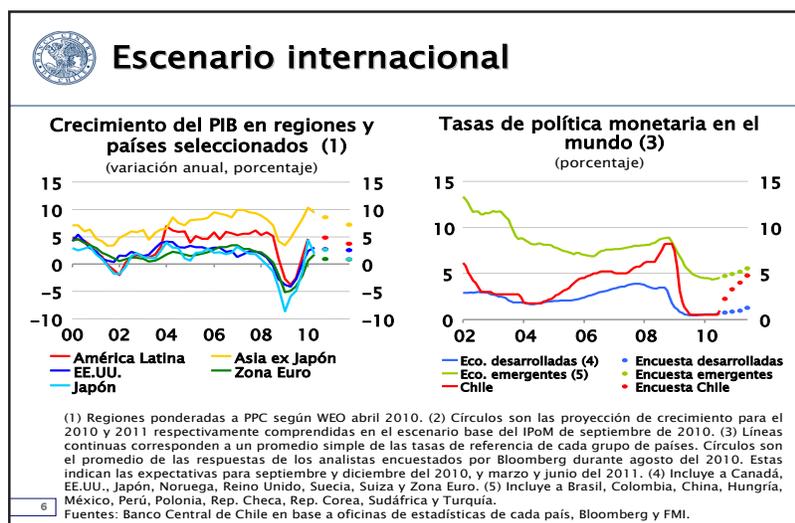
Agradezco nuevamente al Presidente y a los consejeros del Banco Central. Una vez más se revela el buen trabajo y análisis que hace ese organismo de la situación económica de nuestro país.

He dicho.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).— Señor Presidente, voy a partir por lo último que indicó el Honorable señor García, en orden a la importancia de que anunciemos precisamente que la inflación va a registrar en torno de 3 por ciento y que cumpliremos nuestra meta porque aplicaremos una política monetaria coherente para tal efecto.

Nuestra proyección contempla -nosotros hacemos referencia a supuestos de trabajo- una trayectoria de la tasa de política monetaria similar a las encuestas de mercado. De otro modo, la inflación sería más alta. El hecho de que sea de 3 por ciento es por una política monetaria detrás con un proceso de normalización. No estamos llevando la tasa a niveles inusuales.



En el panel derecho se incluyen las economías emergentes. En Chile llegamos a tener tasas como en las economías desarrolladas, de las más bajas del mundo, y eso, sin duda, se halla detrás en parte de lo que hoy día es el vigor exhibido por la nuestra. Pero las exhibidas por las economías emergentes, que son las que están creciendo, se hallan bastante más altas. Eso es lo normal. Si empiezan a subir y a provocar una desaceleración, y eso, a su vez, comienza a frenar la economía, serán menores la inflación y la tasa, y uno va a ir reaccionando a esas noticias.

Por ello, precisamente, la cuestión no es -y lo decíamos en la presentación- si subimos o no la tasa, sino cuándo y a qué ritmo hacerlo. El retraso importa el costo de que se termina con aumentos más bruscos, con tasas más altas, por existir ya mucho mayor fuerza insostenible y más inflación. Y se finaliza con mucho mayores presiones cambiarias. De ahí la importancia de mantener un proceso gradual, moderado, de normalización de una economía que todavía dispone de un trecho bastante importante para seguir creciendo.

Y el punto se liga con la pregunta de la Senadora señora Rincón y también con lo expuesto por el Honorable señor García en cuanto al efecto estabilizador del tipo de cambio. Nosotros lo hemos expresado, asimismo, en

numerosas ocasiones. Si media una apreciación persistente de ese elemento, se generan efectos inflacionarios, y al ser así, ello implica una política monetaria más expansiva o menos contractiva que la que existiría de no haber ocurrido. Eso quita presión sobre el tipo de cambio. O sea, la política monetaria actúa tomando en cuenta ese aspecto y jugando un rol estabilizador.

Precisamente, alguien podría haber pensado, dadas las holguras, la brecha y el mayor crecimiento a que hace referencia el informe, en relación con otros anteriores, que el Banco Central iba a ser mucho más agresivo. Pero parte de la cuestión tiene que ver con el supuesto que utilizamos de tipo de cambio real.

Y quiero aclararlo: constituye un supuesto. Así como tenemos que recurrir a la política monetaria para poder verificar una proyección, debemos señalar qué va a pasar con el tipo de cambio. Como supuesto de trabajo, decimos: "Si el tipo de cambio es coherente con sus fundamentos a largo plazo," -me ocuparé en ello en un minuto- "en el largo plazo estará en tal nivel".

Ahora bien, no es un número, sino un rango, bastante amplio, de diez puntos porcentuales, entre distintas estimaciones que consideramos. Determinamos, simplemente, que si el nivel -y ello carece de una connotación normativa- se

encuentra dentro de esos límites, vamos a suponer que es constante.

¿Y qué tiene que ver con esos rangos? Que, en comparación con numerosos períodos anteriores, registramos términos de intercambio muchísimo más altos. No se trata solo del cobre, sino que es algo que también vemos en variados productos que exportamos: pesqueros, incluso forestales. Somos una economía más rica que les presta a otros países. Debemos generar menores recursos por transferir al resto del mundo, en relación con lo que sucedía años atrás, pues tenemos poca deuda y pasivos en ese ámbito. Exhibimos más productividad. Y esos son los determinantes de largo plazo.

Obviamente, si el escenario se desvía, incorporamos este factor en nuestras decisiones, tanto en las de política monetaria como en lo que se puede hacer en materia cambiaria. Pero es algo que irá dependiendo de las condiciones.

Ello me lleva al comentario y a la pregunta formulados al principio por el Senador señor Kuschel. Es preciso tener cuidado. Existe bastante preocupación en los países emergentes por los flujos de capital. ¡Qué mejor lugar para invertir que esas economías, en donde se encuentran la rentabilidad y el progreso! No obstante estar entrando capitales, en el neto no

es así, porque ellas registran superávits en su cuenta corriente, o sea, le prestan al resto del mundo.

En Chile ocurre una situación no idéntica, pero similar. El déficit en cuenta corriente proyectado para este año es de 1,1 punto porcentual del producto interno bruto: un poco menos de dos mil millones de dólares.

Eso quiere decir que los reaseguros por 8 mil millones de dólares y las liquidaciones por seis mil y tantos millones de dólares que mencionaba el señor Senador -esto es, los flujos de capital- tienen una contraparte que demanda, porque no es el Banco Central el que está comprando. Entonces, las entradas de capital se contraponen a un componente de salida. Y en el país ha habido una enorme demanda por importaciones, producto de que muchos de esos reaseguros se han destinado a la compra de maquinarias y equipos para reponer aquellos que resultaron destruidos por el terremoto. En el neto, lo que está entrando es del orden de 2 mil millones de dólares, una cifra algo menor.

Por lo tanto, no es cuestión de concluir que se está pasando por un período de exuberancia, con mucho gasto, con un alto endeudamiento de la economía y con entrada de importantes capitales que presionan al tipo de cambio. Nos hallamos ante un fenómeno global.



### Paridades respecto del dólar (\*) (variación porcentual entre el 03/09/2010 y la fecha indicada)

Moneda	1 mes	31.12.2009	1 año	31.12.2008	15.09.2008
Dólar australiano	-0,4	-2,1	-8,3	-23,4	-12,0
Real brasileño	-1,3	-0,6	-6,8	-25,1	-4,5
Dólar canadiense	1,4	-1,4	-5,8	-14,8	-3,0
<b>Peso chileno</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-10,9</b>	<b>-21,1</b>	<b>-5,9</b>
Peso colombiano	-1,3	-11,5	-10,7	-19,6	-12,6
Won coreano	0,3	1,0	-5,7	-6,7	5,5
Florín húngaro	3,5	16,6	14,6	15,9	29,6
Rupia indonesia	0,7	-4,3	-11,1	-19,0	-4,8
Shekel israelí	0,3	-0,4	0,1	-0,1	6,1
Yen japonés	-1,7	-9,3	-8,9	-6,9	-19,4
Peso mexicano	2,9	-1,1	-4,4	-5,3	20,5
Corona noruega	2,5	5,5	0,9	-12,1	5,8
Dólar neozelandés	1,8	0,3	-6,0	-19,6	-8,5
Nuevo sol peruano	-0,5	-3,3	-5,4	-10,8	-6,0
Zloty polaco	1,0	6,7	5,6	2,9	29,5
Corona checa	2,2	3,7	6,7	-0,4	13,3
Rublo ruso	3,2	2,0	-3,5	4,2	20,1
Euro	2,6	11,0	10,5	8,3	10,4

17 (\*) Aumento indica depreciación de la moneda.  
Fuente: Bloomberg.

Aquí se puede observar, sobre la base de distintos episodios, qué ha ocurrido con el tipo de cambio en Chile. Respecto de un mes atrás, somos de las economías que más se han apreciado. Con relación a diciembre de 2009, no es así, destacando el caso del peso colombiano. Ello depende de cuándo va sucediendo.

Si se considera una perspectiva anterior y se toma desde el inicio de la crisis *subprime*, cuando nuestro país registró un aumento muy fuerte y después una moderación y una apreciación, no nos encontramos entre las economías en las que esta última ha sido seria.

Se ha verificado un fenómeno internacional que tiene que ver con la apreciación del dólar y que, sin duda, seguiremos teniendo en cuenta.

Por último, responderé la pregunta del Senador señor Horvath sobre las cuentas ambientales.

Al respecto, estas fueron discontinuadas en el Banco Central. Porque si vamos a hacer algo sobre el particular, ello debe ser riguroso y técnicamente bien realizado. No es nuestra primera prioridad abocarnos a esa tarea. Tenemos numerosas demandas de datos para el manejo macro, y, en este caso, medió una suspensión.

Para poder verificar tales cuentas es necesario un tremendo requerimiento de estadísticas básicas cuya responsabilidad e insumo corresponden al INE. Si realmente quisiéramos tener un proyecto con las primeras deberíamos disponer previamente de una gran cantidad de tales datos, para hacer una labor rigurosa. Muy pocos países la llevan a cabo.

En la actualidad -lo vimos ayer en el Consejo-, tenemos cuentas de uso de fondos, para tratar de estimar la situación financiera de los hogares, de las empresas. Hemos mejorado bastante nuestras cuentas nacionales trimestrales. O sea, se ha llevado a cabo un trabajo muy intenso. Pero, para avanzar en ese otro ámbito, sin duda requeriríamos estadísticas básicas que hoy día no están disponibles.

Gracias.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Honorable señor Larraín.

El señor LARRAÍN.— Señor Presidente, me sumo a la buena recepción que han logrado algunas cifras que hoy nos ha entregado el señor Presidente del Consejo del Banco Central, en cuanto van marcando un repunte de nuestra economía.

Estamos alcanzando cifras de ocupación históricas. Durante el año en curso, superamos los 7 millones de personas empleadas, y esperamos que este sea un ciclo muy positivo para el país, que necesita cumplir la meta de erradicar la pobreza en los próximos años, ojalá en esta década. Y ese es un objetivo que se ve posible con los antecedentes proporcionados.

Sin embargo, tratándose de una economía abierta, estimo importante insistir en un dato ya consignado por diversos señores Senadores. Me refiero al tipo de cambio.

Como supuesto de trabajo para las proyecciones, dice el Informe de Política Monetaria, se considera que el tipo de cambio real “será similar a su nivel actual en el largo plazo”. Entendemos por ello el nivel de hoy día: 500 pesos por dólar, aproximadamente.

De acuerdo a las cifras entregadas por el señor Presidente del Banco Central, ello significa que estamos un poco alineados en el promedio histórico del tipo de cambio, más bajo que el registrado de 1990 a 2009 y también, quizás, que el promedio de 1995 a 2009.

Me pregunto si acaso este es un buen medidor de la sanidad de nuestra economía y si no nos perjudicará en el largo plazo, considerando que hemos tomado el camino de una economía abierta -repito- donde el tipo de cambio es un elemento esencial.

La cifra es nominal. No expresa el poder adquisitivo del dólar durante los 20 años en que se consideran los precios y, por lo tanto, no sabemos cuánta pérdida de fuerza de nuestra economía importa la mantención del tipo de cambio en las cifras actuales.

Por el contrario, una actividad como la agrí-

cola, entre otras -ella es muy importante en la Región que represento-, se ve muy afectada, porque, al final, el tipo de cambio dice directa relación a la rentabilidad, tanto para el rubro exportador como para el de sustitución de importaciones.

En tal sentido, un tipo de cambio alineado en esas cifras nos parece francamente insuficiente, bajo.

Hay diversas actividades y sus rentabilidades se miden de manera distinta. Pero los estudios elaborados por numerosos economistas hablan de tipos de cambio que fluctúan entre 560 y 600 pesos, e incluso, de que algunas requieren uno mayor para lograr ser rentables.

Ahora, no podemos pedirle al Banco Central que haga magia y que el tipo de cambio sea el que dé la rentabilidad. Pero, sí, preguntarle si tiene algo que aportar sobre la materia.

Ante todo, me gustaría saber a qué atribuye que el tipo de cambio se halle en el nivel actual. Y formulo las siguientes interrogantes.

En primer lugar, si el ingreso por las liquidaciones de seguros que ha hecho el Ejecutivo por concepto de daños a raíz del terremoto y que asciende a varios miles de millones de dólares -sería bueno tener a la vista las cifras que mencionó el Senador señor Kuschel-, al integrarse a la economía constituiría también, de alguna manera, un factor de la baja del tipo de cambio.

En segundo término, si los precios internacionales de algunos *commodities*, como el cobre, y el desarrollo de ciertas economías, como la de China, son elementos ajenos a nuestra situación que explican el tipo de cambio actual.

En tercer lugar, qué responsabilidades en la baja del tipo de cambio les corresponden al Banco Central y a la política fiscal, y, muy concretamente, si el Consejo puede hacer alguna sugerencia en este sentido, tanto desde el punto de vista del propio Instituto Emisor como del de la política fiscal.

En otro orden de cosas, quiero hacer una consulta.

De acuerdo con antecedentes relativos a los estados financieros del Banco Central, respecto de su patrimonio, el número 7 del informe sobre la auditoría efectuada al balance de 2009 expresa:

*“Tal como se señala en Nota 21 a los estados financieros, al 31 de diciembre de 2009 el Banco Central de Chile presenta un déficit patrimonial neto de \$1.960.213,0 millones”... “como consecuencia, principalmente, de las disminuciones producidas en las variaciones cambiarias de los activos en divisas.”.*

Es importante para el Senado y para el país conocer en qué forma se va a enfrentar el déficit patrimonial que refleja el informe de auditoría sobre el balance del año 2009.

Sería bueno que el Consejo aclarara si se necesitarán nuevos aportes del Fisco al patrimonio del Banco Central, y, al mismo tiempo, que nos explicara la afirmación que hace el Auditor en orden a que se registra dicho déficit -repeto- *“como consecuencia, principalmente, de las disminuciones producidas en las variaciones cambiarias de los activos en divisas.”.*

Y, de existir ese escenario, ¿se va a repetir? ¿Cuál será en el futuro?

Señor Presidente, es cuanto deseaba consultar en esta oportunidad.

Agradezco la información que nos ha proporcionado el Consejo del Banco Central.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Ignacio Walker.

El señor WALKER (don Ignacio).- Señor Presidente, expreso mis agradecimientos y felicitaciones al Presidente del Banco Central y al Consejo, no solo por el Informe de Política Monetaria sino también por su gestión.

Quiero señalar, en forma muy breve, que dicho Informe resalta la solidez económica y financiera de nuestro país, en contraste con una historia de inestabilidad económica propia tanto de Chile como del resto de los países de América Latina, en términos de inflación, hiperinflación, déficits fiscales crónicos, crisis

recurrentes de balanza de pago.

Digo esto porque, al hacer un balance de los últimos 20 a 25 años, sin duda emerge el concepto de estabilidad macroeconómica prácticamente como un bien público.

Y ese no es un concepto de Derecha o de Izquierda; no es ideológico: es la forma responsable de gobernar, producto de un largo camino recorrido durante muchas décadas, y de un verdadero proceso de aprendizaje con relación a la historia de inestabilidad en el siglo XX y lo que aparece en forma más promisorio en este siglo XXI, no solo en Chile sino también en muchos países de Latinoamérica, como Brasil, Colombia, Perú.

En verdad, creo que, como región, hemos aprendido enormemente sobre la materia. De hecho, ha quedado demostrado que con buenas políticas en torno al concepto de estabilidad macroeconómica como bien público se puede enfrentar incluso una crisis económica y financiera como la reciente, la más severa de los últimos setenta años.

Más allá del aspecto económico o financiero y de la estabilidad macroeconómica, es preciso resaltar también algo que tiende a imponerse en diversas partes del mundo y principalmente en nuestro país: la idea de la democracia de instituciones.

El hecho de que las instituciones funcionen, y lo hagan bien, otorga un sello de seriedad que verdaderamente constituye un capital político fundamental desde el punto de vista del desarrollo de la economía nacional. Porque las instituciones económicas y los mercados no actúan en un vacío político: no hay estabilidad macroeconómica sin estabilidad macropolítica.

Por lo tanto, el rol de las instituciones de la política -con mayúscula- es esencial para la marcha económica y financiera del país. Y, por cierto, ellas incluyen la autonomía del Banco Central, la cual ha sido una realidad indementible desde la perspectiva de los logros de nuestro desempeño económico, de poder sos-

tener que nos encontramos a medio camino del desarrollo; la iniciativa exclusiva del Ejecutivo en materia de gastos, en fin.

Las instituciones que hemos ido generando, incluidas las de mercado, se encuentran en el trasfondo de este ciclo virtuoso experimentado en Chile en los últimos veinte años.

Asimismo, deseo poner de relieve el manejo económico y financiero de nuestra nación en los veinte años de gobierno de la Concertación. Lo digo, por supuesto, con una mirada amplia de país: esto ha sido materia de Gobierno y Oposición, de empresarios y trabajadores. Pero aquí hubo un liderazgo, una conducción que muestra cómo también una coalición de Centro-Izquierda puede manejar la economía, las finanzas públicas de modo responsable.

Y en la raíz de ese desempeño virtuoso han estado las políticas contracíclicas, especialmente en la forma en que enfrentamos la pasada crisis económica; la política monetaria estimulativa -como lo señala el propio Informe- implementada sobre todo en el último tiempo; la política de responsabilidad fiscal, que es un elemento de estabilidad macroeconómica, integrada por la regla del superávit o equilibrio fiscal, que ha sido una innovación y una conquista muy importante (aunque hoy se discute acerca de cuál debiera ser con exactitud esa regla), ya no desde el punto de vista del Banco Central sino del Ejecutivo; el control de la inflación, la cual -¡qué podemos decir!- nos alegra que se esté alineando con lo que debiera ser el objetivo de política monetaria que nos hemos planteado: 3 por ciento durante muchos años; una deuda pública neta cercana a cero (entiendo que alcanza a 6 por ciento del producto interno bruto). En fin, ¡para qué seguir!

Todo lo anterior forma parte de un proceso de aprendizaje; de un manejo económico financiero de la autoridad fiscal, de la autoridad monetaria, que se encuentra en el trasfondo de esta situación y que nos lleva a contrastar la presente coyuntura, por ejemplo, de países como Chile y otros de América Latina, con la

que enfrenta Europa en materia de déficits fiscales crónicos y abultada deuda pública.

Y eso -insisto-, en relación con la forma en que hemos enfrentado la reciente crisis económica y financiera internacional (como dije, la más grave en setenta años), es una reafirmación de que la política monetaria y la fiscal no constituyen solo una forma de enfrentar la coyuntura. Porque, como hemos afirmado, la política económica no se juega en el corto plazo, tiene una perspectiva de mediano y largo plazos, un sentido estratégico, que está detrás del manejo fiscal y monetario y del concepto mismo de desarrollo económico.

Deseo solamente resaltar, desde un punto de vista más crítico, si se quiere, de futuro, lo concerniente al tipo de cambio.

La apreciación del peso que se está dando en el actual escenario constituye, obviamente, una situación preocupante para un país exportador, donde el comercio exterior representa alrededor de dos tercios del producto interno bruto.

Y eso debe llevarnos a no relajarnos, a no bajar la guardia y a entender que existe un espacio para la política pública.

Por supuesto, es necesario tratar de mantener un equilibrio adecuado en el rol del mercado, el tipo de cambio flotante o libre. Siempre hay que tener un “ojo” en el mercado. Pero también existe un lugar para la política pública.

Y, por cierto, en eso radica el arte de gobernar no solo desde la perspectiva de la autoridad fiscal. Esta debe hacer su contribución. Porque estamos pasando de un gasto fiscal que el año pasado fue cercano a 18 por ciento -ello obedeció a un aspecto de la política contracíclica para enfrentar la situación generada por la coyuntura económica internacional-, a un gasto que, según entiendo, este año será de 8 a 9 por ciento.

Ese es el aporte de la autoridad fiscal tanto en momentos de “vacas flacas”, ante la crisis ocurrida el año pasado y el antepasado, como

en épocas de “vacas gordas”. Estamos enfrentando con mayores holguras esa situación, con un espacio para la política pública.

Entiendo que en materia de política monetaria surgen una serie de interrogantes acerca de la mejor forma de asumir la política cambiaria. De hecho, en los últimos 30 a 35 años lo hemos intentado todo en Chile: un tipo de cambio fijo, el que -como se sabe- hizo crisis en 1982; luego minidevaluaciones periódicas o *crawling peg* (su expresión técnica en inglés), y actualmente hay un tipo de cambio libre o flotante.

Yo, más bien, tiendo a inclinarme por lo último, pero sin que ese tipo de cambio implique renunciar a la política pública ni, sobre todo, a la fina sintonía que debe existir entre la política monetaria y la fiscal, es decir, entre el Banco Central y la autoridad de Hacienda.

Todos sabemos que una posible explicación de parte importante de los efectos muy perniciosos que tuvo en nuestro país la crisis económica de 1998 -a ratos aparece como más potente que la habida recientemente, en circunstancias de que, sin duda, esta fue de mucho mayor envergadura, la más severa de los últimos 70 años- radica en la falta de sintonía en esa coyuntura entre la autoridad fiscal y la monetaria.

Por lo tanto, mis dos recomendaciones van por ahí.

Primero, en cuanto a lo relacionado con el tipo de cambio, no bajemos la guardia. Reconozcamos que existe un espacio para la política pública, y no solo para el mercado; no transformemos la política cambiaria libre o flotante en dogma de fe, como en algún momento ocurrió con el tipo de cambio fijo.

Segundo, es importante mantenerse siempre muy activos y proactivos en la necesaria sintonía que debe existir entre la autoridad fiscal y la monetaria.

He dicho.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra la Honorable señora Matthei.

La señora MATTHEL.— Señor Presidente, al igual que lo manifestó el Senador que me antecedió en el uso de la palabra, cada vez que escuchamos al Banco Central, pero también a la Dirección de Presupuestos (generalmente en septiembre), notamos que nuestro país ha ido progresando en forma considerable en su institucionalidad, en materia de orden y, además, en la transparencia respecto a cómo se dan las cifras tanto monetarias como fiscales.

Y eso, en verdad, le hace extraordinariamente bien a Chile, porque les permite a todos los agentes económicos tomar decisiones de manera más informada.

Además, uno conoce cómo reaccionarán las autoridades fiscal y monetaria. Por ejemplo, si viene un bajón fuerte en la economía internacional, podemos prever que el Banco Central bajará las tasas y que la autoridad fiscal aumentará el gasto. Al revés, si se observa que hay peligro de sobrecalentamiento, sabemos que dicha entidad cumplirá su tarea incrementando las tasas de interés y que la autoridad fiscal tendrá más cuidado con la expansión del gasto.

Todo eso le da una tremenda estabilidad a nuestra economía y, en realidad, constituye una base absolutamente necesaria para que exista un crecimiento ordenado lo más alto posible.

Así que lo primero que deseaba hacer era celebrar el hecho de que en nuestro país se hayan ido desarrollando instituciones que den tranquilidad a todos los que participan en la actividad económica.

Creo que de los gráficos mostrados por el Presidente del Banco Central, probablemente el más importante es el número 7, que indica cómo se han ido cerrando las brechas productivas o la holgura que existe en la capacidad productiva.

Eso significa que hasta algún tiempo atrás se podía aumentar fuertemente el gasto de la economía y eso se reflejaba bastante en aumentos de la cantidad producida. En la medida

que ya no existen brechas u holguras de capacidad disponibles, empezamos a entrar en una situación más compleja, donde los incrementos de gastos pueden repercutir rápidamente en mayor inflación y, por cierto, en un menor tipo de cambio. Porque recordemos que el tipo de cambio, al final, consiste en una relación entre el precio de los bienes no transables y el de los transables. Y si presionamos mucho con un aumento de gasto a que suban los precios de los bienes y servicios no transables, provocamos que baje el tipo de cambio.

Por lo tanto, se viene una época difícil para el Banco Central. Este debe actuar rápidamente aumentando las tasas de interés para impedir que exista un sobrecalentamiento de nuestra economía, lo que podría ser complejo desde los puntos de vista de la inflación, que azota muy fuertemente a los sectores más desposeídos, y del surgimiento de mayores presiones sobre el tipo de cambio, que ya está bastante bajo.

Así que el período que se aproxima no será fácil para el Instituto Emisor. Porque siempre todo el mundo aplaude cuando se bajan las tasas de interés, pero subirlas es un poco más complicado.

Encuentro que tienen razón los Senadores que se preocupan por la situación de los exportadores o de quienes compiten con importaciones ante el tipo de cambio existente. Sin embargo, es necesario entender que este constituye prácticamente otra moneda en relación con el precio del cobre. Cuando este baja, el tipo de cambio sube; si el precio del metal rojo se eleva -como en este momento- aquel disminuye. Y no es mucho lo que se puede hacer al respecto.

Entonces, cuando se empiezan a buscar culpables en la política fiscal o en la política monetaria, hay que decir que obviamente en algo influyen, pero solo en forma marginal.

La mayor explicación de si el tipo de cambio se encuentra alto o bajo se encuentra en el precio del cobre. Si este es elevado, provoca

mucha bonanza. Pero es preciso entender que también trae como consecuencia, casi en forma inevitable, que el tipo de cambio disminuya.

Por suerte, esto ha venido acompañado ahora por aumentos en el precio del trigo. Recordemos que en los últimos tres meses su precio internacional se ha incrementado en 50 por ciento.

Y sobre ese punto hay que hablar con los agricultores. Porque estos muchas veces observan solo el tipo de cambio, pero no se dan cuenta de que en realidad cualquiera de sus efectos resulta más que compensado por el tremendo aumento experimentado por el precio del trigo. Y un incremento de este debiera provocar también alguna consecuencia en el precio de la leche y de la carne. Porque, a la larga, forman parte de una cadena productiva en la agricultura.

Así que, primero, se debe hacer un esfuerzo por dar a conocer los efectos no solo del tipo de cambio, sino también de los precios internacionales. Y en esto el Ministerio de Agricultura tiene un rol importante que jugar. Porque, en verdad, un aumento en el precio del trigo de 50 por ciento es bastante espectacular.

Por otra parte, aquí también hay un asunto muy complejo, relacionado con los cuellos de botella.

Si estamos creciendo a tasas cercanas al 5,5 por ciento -probablemente, así ocurrirá este año y también el próximo-, debemos estar muy alertas sobre cuáles serán los cuellos de botella que podrían significar mayores alzas en ciertos precios. Pienso, por ejemplo, en la energía eléctrica y en muchos otros servicios que podrían presentar esa característica.

Y me parece que al Gobierno le corresponde un rol especial: prever esa situación. Porque la presión que existe para que no se construyan centrales termoeléctricas ni hidroeléctricas, como HidroAysén, ni alguna otra, la verdad es que constituye un problema muy grave, que puede parar el crecimiento durante los próximos años de manera bastante severa.

Además, el hecho de que la gente entienda que el tipo de cambio relativamente bajo está aquí para quedarse por los próximos años, en la medida que el precio del cobre se mantenga alto, a mi juicio, constituye también una señal de que es probable que en el próximo tiempo vamos a observar el desarrollo de otro sector de la economía. En los años siguientes, deberíamos ver un aumento muy fuerte de toda la actividad en áreas no transables, porque en ellas van a subir los precios.

Las transables van a estar complicadas por el tipo de cambio, lo cual resulta bastante inevitable. Pero la construcción, los servicios internos, el levantamiento de centrales de energía, el desarrollo del mercado de las telecomunicaciones, de la infraestructura portuaria, tendrían que mostrar un repunte grande.

Por consiguiente, no creamos que habrá desempleo por el bajo tipo de cambio. Sucede que las inversiones se van a producir más bien en otras áreas, en las no transables, y no en las de exportación o en las de quienes compiten con las importaciones.

Hay que dar a conocer esas informaciones a las personas, porque muchas veces no saben y creen que por frenarse la actividad exportadora o porque quienes tienen que competir con las importaciones se hallan complicados, se va a producir un descalabro en la economía. Por el contrario, se desarrollan otras áreas que no lo pueden hacer cuando el tipo de cambio se encuentra muy alto.

Estimo que todas estas variables se vuelven más fáciles en la medida en que la gente sepa cuáles son y qué se espera para los próximos años. De ahí la relevancia de las reuniones que realizamos periódicamente con el Banco Central, ya que todo mundo conoce con absoluta transparencia -en forma muy rápida, además- qué está sucediendo con las principales variables de la economía.

Vengo insistiendo desde hace bastante tiempo sobre la mucha confusión existente sobre el rol del Banco Central en cuanto al tipo de cam-

bio. Porque todos los economistas sostenemos que el Instituto Emisor no debe intervenir en el tipo de cambio. Pero, al mismo tiempo, este ha efectuado intervenciones, varias de ellas exitosas.

Por eso, siempre he pedido que ojalá pudiéramos realizar una reunión de trabajo en que esa institución bancaria dé cuenta de cuándo puede intervenir con éxito y cuándo no.

Por ejemplo, si el tipo de cambio baja porque el precio del cobre se encuentra muy alto, está claro que el Instituto Emisor nada puede hacer.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Terminó su tiempo, señora Senadora, pero le daremos un minuto para que concluya la idea.

La señora MATTHEI.— Porque, si intenta aumentar artificialmente el tipo de cambio, lo único que va a lograr será hacer todavía más ricas a las empresas mineras.

Pero, ¿qué pasa si el tipo de cambio se dispara? Hace algunos años, por un problema político en Argentina y Brasil, se creyó que las economías de esos países podrían caer. Según recuerdo, en Chile el tipo de cambio llegó a 700 pesos. Ahí la intervención del Banco Central fue superexitosa.

Entonces, me parece que en la diferencia que se produce cuando el Instituto Emisor puede intervenir por la coyuntura en que el tipo de cambio se encuentra desequilibrado versus que no pueda hacerlo cuando suba o baje en el largo plazo, sus consejeros debieran efectuar un tremendo esfuerzo por explicar lo que sucede. De otra manera, la presión que se vendría sobre él en los meses siguientes será feroz.

Ojalá que haga un esfuerzo por aclarar la diferencia entre cambios de largo plazo y cambios coyunturales de corto plazo; entre cuándo puede intervenir y cuándo no en el tipo de cambio.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Sabag.

El señor SABAG.— Señor Presidente, desde luego, deseo saludar al Presidente y a los

Consejeros del Banco Central y agradecerles su informe.

Además, quiero realizar una breve reflexión: estamos en el mes de la patria, del Bicentenario. Y para nosotros resulta muy satisfactorio comprobar que las instituciones que se ha dado la República funcionan, y bien.

Por eso hoy Chile goza de gran prestigio: por su democracia, por su estabilidad y por la seriedad con que se manejan todas sus instituciones.

Una demostración clara de lo anterior es que el Banco Central está entregando ahora un informe semejante a los dados por los Presidentes anteriores: serio, responsable, realista, que refleja la responsabilidad con que se ha manejado el país en los últimos 20 años, lo que ha permitido el desarrollo de muchas empresas de la minería del cobre. Se iniciaron hace 2 ó 3 décadas y estamos viendo ahora que cuentan con una capacidad de producción enorme en relación con la que tenían en una época anterior.

Las inversiones efectuadas en todas las áreas han permitido que nuestra economía crezca. Y los buenos manejos de ella por parte de los Gobiernos posibilitaron que seamos en la actualidad un ejemplo para muchos países del mundo que se encuentran endeudados; que están bajando los beneficios sociales de la gente, aumentando la edad para jubilar y, reduciendo las pensiones. Es decir, un esquema muy distinto al de nuestra patria.

El Presidente del Banco Central expresó que la economía se halla en muy buena situación; que los precios son estables; que el crecimiento es sostenido y que lo que se ha venido señalando en cuanto a un crecimiento de 5 ó 6 por ciento para este año y los siguientes es real; que la inflación está relativamente contenida dentro de los parámetros fijados (3 por ciento para 2011 a 2013), todo lo cual resulta muy estabilizador para las personas que quieren invertir y trabajar en Chile.

Por eso, quiero felicitar al Banco, porque ha

cumplido con una de sus misiones fundamentales, que es, entre otras, controlar la inflación.

También debo adherir de manera plena a lo manifestado por el Senador Ignacio Walker, Presidente de mi partido, quien me interpreta por completo en su intervención. No había conversado con él. Por tal motivo, no voy a dar a conocer algunos argumentos que tenía en mente, porque él los ha expuesto con claridad y me satisfacen totalmente.

No obstante, quiero señalar mi preocupación por el tipo de cambio.

Resulta evidente que muchos agricultores, que numerosas pequeñas empresas exportadoras se hallan hoy en una situación -diría- desesperada. Y prueba de ello es que en la comuna de Chiguayante -que representamos con el Senador señor Navarro- fueron notificados 500 trabajadores de Tavex, empresa brasileña sucesora de Machasa, de que el 31 de diciembre se les pone término a sus contratos. Esto, porque, con el bajo precio del dólar, esa empresa no puede competir con sus exportaciones a distintas partes del mundo.

Los agricultores se encuentran en la misma situación. Los precios de compra de sus insumos, el pago de las remuneraciones y las cotizaciones previsionales son en pesos, moneda que está muy firme, pero la venta de sus productos sencillamente no alcanza para cubrir los gastos. Todos ellos tienen cifras en rojo.

La situación de miles y miles de pequeños y medianos exportadores a lo mejor no representa mucho frente a los millones de dólares en exportaciones. Las del cobre, por supuesto, son gigantescas y buenas para el país. Sin embargo, no generan gran cantidad de trabajo. En cambio, si las exportaciones de los agricultores son pequeñas, se ven afectados miles y miles de trabajadores.

¿Qué pasaría si, por el tipo de cambio, mañana empezaran a paralizar sus actividades los productores de leche por el bajo precio de ella?

El precio del trigo se halla evidentemente alto, pero por una situación puntual: hubo

grandes inundaciones y perdieron sus cosechas los grandes países productores de trigo del mundo, entre ellos Rusia, China y varios otros. Pero eso será por una sola temporada. Cuando cambie el tiempo, vendrán nuevas producciones. Por tanto, no es habitual que el precio del trigo aumente en 50 por ciento. Ojalá fuera permanente, con lo cual los agricultores estarían felices. Pero constituye un hecho puntual.

Para el resto de los productores debería haber apoyo. Tiempo atrás se daba un estímulo a los pequeños exportadores. Pero eso se terminó hace mucho. Por lo tanto, en mi opinión, habría que pensar en cómo apoyarlos, por lo menos, en forma sustentable.

Sé que el Banco Central está llamado a intervenir en este aspecto. Algunos dicen: "Esto tiene que verlo el Ministerio de Hacienda".

Sin embargo, cuando ese banco ha comprado o vendido dólares -según sea la necesidad-, ¡por Dios que se equilibra el tipo de cambio y se da mayor confianza a los productores de nuestro país!

Esa es mi preocupación, señor Presidente. Espero que, si el Instituto Emisor puede ayudar en este aspecto, no me cabe duda de que es altamente necesario y conveniente para mantener equilibrio en la producción del país.

Por lo menos, miles y miles de trabajadores laboran en la parte exportadora, en la actividad agrícola, en las pequeñas industrias y en las empresas chicas, como estas que hoy día ya están cerrando.

De los 500 trabajadores de Chiguayante, que sumados a los de Bellavista Tomé eran 700, solo pudieron ser recontratados 50.

¿Cuál es el nivel a que estamos llegando con nuestras exportaciones? Queremos que las sigan manteniendo, por lo menos, las miles y miles de empresas, especialmente, del sector agrícola.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Escalona.

El señor ESCALONA.— Señor Presiden-

te, entiendo que esta sesión no es solamente para que los concurrentes a ella aplaudamos. De manera que deseo plantear que en el informe hay tres asuntos que me preocupan. Por ejemplo, respecto de los salarios, el tema se aborda en siete escuálidas líneas, y en una cantidad similar se menciona lo referente a la cuestión laboral.

Considero que el espacio dado a esta última materia no se corresponde con el problema que afecta al país en lo laboral. En parte lo analizó el Senador señor Sabag. Porque estimo que, en todo caso, la metodología existente no es de responsabilidad del Banco Central, pero sí afecta muy severamente la visión que hay en Chile sobre el empleo o el desempleo.

Y la verdad es que la idea de que se encueste al que busca trabajo en muchas Regiones del país resulta inaplicable desde los puntos de vista geográfico, territorial, cultural e incluso económico.

Todas las decenas de miles de personas que regresaron de la industria del salmón a la economía familiar campesina ni siquiera cuentan con recursos económicos para ir de la localidad de Queilén a Castro a buscar trabajo. O sea, resulta imposible que salgan a buscar empleo. Entonces, han tenido que volver a una economía de sobrevivencia, lo que no figura en estadística alguna.

Pero ello efectivamente no es responsabilidad del Banco Central. Lo vuelvo a repetir. Sin embargo, desde la perspectiva del balance que su informe refleja lógicamente hay una mirada de país en la cual, a mi juicio, la preocupación del aspecto laboral debiera ser mucho mayor.

Y creo que en tal punto el informe está completamente desequilibrado, pues en algunas Regiones del país hay un fenómeno de cesantía masivo -que las estadísticas ocultan- no considerado por la autoridad. En parte, lo dijo el Senador señor Horvath. Hay personas que hoy están depredando los bosques para vivir. Salen a recoger leña y la venden. De eso viven. Y lógicamente eso no va a figurar en ninguna

encuesta. No se trata de una, sino de muchísimas familias.

Por eso que no me resulta raro que en la página 30 del informe el párrafo de siete líneas sobre el tema del salario termine con lo siguiente: “El escenario base considera que las presiones provenientes de los costos laborales no tendrán cambios relevantes respecto de lo que se observa hoy”.

¡Claro, no van a tener cambios relevantes, ya que los que tienen empleo temen perderlo! Hay una presión a la baja en el salario real de las personas, porque el entorno en que viven quienes cuentan con trabajo es que hay muchísima gente desocupada.

Sigo en mi análisis, con la industria del salmón.

Dije hace poco a los representantes de tal industria que ahora están empleando el sistema de contratar por media jornada, por lo cual pagan 65 mil pesos. O sea, están hoy contratando con un sueldo equivalente a las tres cuartas partes del salario mínimo. Entonces, lógicamente el que tiene trabajo no va a pedir que le suban el sueldo. Es imposible, porque se arriesgaría a pasar a formar parte de los desempleados crónicos. Y eso, naturalmente, tiene que ver con una visión de Chile que el informe no incluye debidamente.

Y otra materia se refiere a la política fiscal, donde ahora hay una mirada distinta a la del informe anterior, en que se señalaba que la fuerte intervención fiscal, según la última parte de los años 2008 y 2009, había influido para que el país no colapsara o no se derrumbara por la intervención contracíclica que se utilizó.

Estimo que la política fiscal ha dejado de lado su responsabilidad en relación con los temas anteriores.

En el caso de la Región de Los Lagos, el señor Intendente ha señalado en varios de los artículos que publica los días lunes en el diario “El Llanquihue” que no corresponde al Estado contratar, sino a la empresa privada. Pero como esta, por efecto de la crisis sanitaria del

salmón, se retiró y está a la espera de una recuperación para los próximos años, el sector contratante más importante en el área privada no existe.

Hace pocos días, llamé a la señora Ministra del Trabajo para solicitarle programas de empleo de emergencia. Me señaló que en una conversación con los empresarios salmoneros le dieron a conocer que van a ofrecer en el próximo tiempo 3 mil empleos. He consultado con los dirigentes de la industria. Dicen que esa cantidad corresponde a la estacionalidad producida entre octubre y abril por la semilla de la especie “cojo”, tipo de trucha que hace que todos los años haya mayor contratación. Pero que no significa nuevas fuentes de trabajo en sentido riguroso. Es decir, no se trata de empleos que la industria no haya generado antes.

Y, entonces, ¿qué dice la autoridad? Como piensa que va a haber 3 mil empleos, no contrata. No hay programas de empleo de emergencia. O los que contrata es una cantidad mínima, de subsistencia.

¿Por qué vínculo lo anterior con la política fiscal? Porque significa que el Fisco tiene que gastar. Y la conclusión a la que llego es que nosotros nos estamos arriesgando, por un largo plazo, a un desarrollo desequilibrado y a que zonas del país queden fuera. O sea, aquí, en rigor, pareciera que -con excepción del ejemplo dado por el Senador señor Sabag, en cuanto al cierre de una planta en Chiguayante- el país está comprendido entre Concepción y Copiapó. Pero, por diferentes razones históricas que no es del caso analizar, es mucho más amplio que eso. Hubo chilotes que en la goleta “Ancud” llegaron al Cabo de Hornos y establecieron allí la soberanía chilena. Y, además, nos extendimos hasta Arica.

En consecuencia, se advierte que hay un completo desequilibrio. Yo les puedo decir que existe un virtual despoblamiento de la zona sur del país por este fenómeno de un mercado laboral que se encuentra paralizado.

Y cuando la inversión privada no logra ac-

tivar el proceso económico productivo, le corresponde al Estado hacerlo. Y esto se vincula con la política fiscal, dado que dice relación a la responsabilidad de gastar. Quienes no comparten tal punto de vista se preguntan por qué el Estado debiera andar gastando el dinero ajeno y afirman que los funcionarios, por altos que sean, no pueden ocupar recursos que no les pertenecen, que son del Fisco. Sin embargo, en este caso ello se relaciona con parte de la responsabilidad de gobernar: con la capacidad de incluir a todo el país en el crecimiento.

En otras reuniones de esta naturaleza se ha señalado que el sistema estadístico chileno presenta una grave dificultad: no está regionalizado. Por ello, no refleja lo que estoy planteando. La respuesta que se me puede dar al respecto es superfácil y cerraría el debate: “Señor, usted está equivocado, porque las cifras no lo acompañan”. Pero es cierto que el instrumento estadístico no muestra aquello, pues se estructura sobre una metodología que no resulta aplicable para las Regiones.

Una persona en circunstancias climáticas muy difíciles -con 5 a 10 grados bajo cero, por ejemplo- no se halla en condiciones de salir a buscar empleo como requiere el INE para reflejarlo en la estadística. En aquellos lugares, además, el transporte no se subsidia -al revés de lo que ocurre en la Región Metropolitana- y es muy caro, por lo que no se encuentra al alcance de todos. No es como el Transantiago, en que el Fisco paga la tercera parte del pasaje.

Hay una concatenación de factores que influye en ello.

La situación de lejanía de algunas Regiones determina incluso que parte de las familias en situación de marginalidad quede fuera del registro estadístico. Es como lo que decía un literato: ahora el reclamo será por entrar en la estadística. Y, sí, creo que en este caso cabe aplicar tal idea.

Pero una cuota de nuestra responsabilidad y de la de gobernar es reflejar al país en su conjunto, con sus dilemas, sus conflictos, sus con-

tradiciones. Eso significa gastar; eso significa política fiscal.

A mi juicio, ya pasó el tiempo en que se pensaba que nosotros siempre estábamos pidiendo gastar por gastar. No se trata de eso. Lo que estoy planteando es que las tendencias al centralismo pueden llegar a operar de tal forma que finalmente resulten incontrarrestables. Por eso pongo el acento en este punto.

Lógicamente, esta es una mañana en que todos aplaudimos. Sin embargo, hay una parte en que con seguridad la gente no aplaudirá, pues existe una situación económica y social que desafortunadamente, por la estructura centralizada que evidencia en la actualidad el desarrollo del país, no está siendo debidamente incluida en los planes de la autoridad.

He dicho.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Navarro.

El señor NAVARRO.— Señor Presidente, en otras oportunidades hemos dicho -y lo reiteramos ahora- que la cuenta del Banco Central nos permite abrir un debate sobre temas financieros y monetarios, pero solo eso. El Senado no tiene mayor injerencia en tales asuntos. La autonomía del Banco Central es absoluta. Su informe nos permite recriminarle algunas situaciones, hacerle ciertas recomendaciones, pero nunca queda claro si estas serán asumidas. Y debe ser así; de lo contrario, el Instituto Emisor perdería su autonomía.

Es un hecho que el Banco Central posee un componente político. Se aprecia un equilibrio en tal sentido. Sus consejeros representan todas las sensibilidades políticas del país y duran diez años en sus cargos; o sea, más que los Senadores y el equivalente a dos gobiernos y medio. Eso da estabilidad.

La meta del Banco -creo que es tercera vez que lo planteo- es la estabilidad de la inflación. Así lo expresa el informe de José de Gregorio en su fase final. Dice: “El garantizar un entorno de inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la

prosperidad en este nuevo siglo de vida independiente que comienza para la República.”

Otros bancos tan importantes como el nuestro -por ejemplo, el Tesoro Público de los Estados Unidos- también se preocupan del empleo, no solo de la inflación y el crecimiento. Yo siento que esa parte, que se halla ausente de la política de nuestro Instituto Emisor, debe ser objeto de discusión. No sé si realizarla en este mismo Senado y con este nuevo Gobierno -tenemos un Presidente que es un empresario exitoso-; pero debe abrirse un espacio para debatir acerca del rol del Banco Central, por supuesto no con el afán de manejarlo.

Algunos países de América Latina creen que su problema son los bancos centrales. En Chile valoramos al nuestro como una entidad que genera equilibrio y contribuye a manejar mejor las finanzas. Sin embargo, falta una definición sobre el rol que debe cumplir en materia de empleo.

En la medida en que ello no ocurra, aunque la macroeconomía seguirá siendo bien manejada, los efectos en la microeconomía nos obligan nuevamente a demandar del Banco Central determinada actuación. Porque las cifras macroeconómicas son muy positivas, pero solo para algunos. Cuando el país crece o exhibe baja inflación no necesariamente les va bien a los trabajadores, a los pequeños comerciantes, a las mipymes, que son las que dan ocupación. De hecho, estas últimas han tenido malos resultados. Con buenas cifras macroeconómicas, con un buen comportamiento del Instituto Emisor en el manejo de la inflación, a los pequeños, a los que hacen la tarea productiva, a los “enanitos” que trabajan hasta la esclavitud, les ha ido mal.

Es bueno que el Banco Central se ponga metas de manejo de la inflación, pues todos sabemos que, cuando el costo de vida sube, les va peor a quienes ganan menos. A los que perciben más la inflación los golpea, pero siempre se mantienen.

Un informe de Marcelo Ochoa y Klaus

Schmidt-Hebbel, del año 2009, afirma que el Banco Central de Chile está entre los primeros del mundo en proporción a su tamaño. Yo siento que esa es una realidad; hay cierto prestigio. Pero creo que necesariamente debe abrirse un debate sobre cómo el accionar del Instituto Emisor afecta al empleo y de qué manera podemos contribuir a que aquel se relacione mejor con dicha variable.

Ese es un elemento central. Y lo vuelvo a reiterar. Si no, presenciaremos aquí cuentas macroeconómicas que, al final, revelarán procesos que son exitosos, pero también altamente concentradores en materia de producción.

En términos económicos, Chile se concentra cada vez más: se ha concentrado la banca financiera; se han concentrado las AFP; se ha concentrado el sector de las farmacias, el de los supermercados. Y cada día que pasa es peor. Ello le hace bien a la macroeconomía. Sin embargo, queremos saber si le hace igual de bien a la igualdad.

Uno podría sostener que al Banco Central no le interesa mayor igualdad, sino solo crecimiento. Pero, para que la República se desarrolle, creo que a las instituciones debe preocuparles también la igualdad y la distribución de la riqueza, no solo su creación.

Alguien dirá: “Esa es una ideologización del Banco Central”. No es así.

Me interesa, además, que el Instituto Emisor tenga cuentas ambientales -tal como lo planteó el Senador señor Horvath-, porque en la medida en que preservemos los activos para nuestros descendientes estaremos garantizando que quienes hoy viven y se enriquecen aseguren el futuro y no obtengan ganancias de corto plazo gracias a una explotación ilimitada de los recursos naturales. Las cuentas ambientales, pues, son necesarias.

¿Vamos a discutir algo sobre el Banco Central en la Ley de Presupuestos?

¿Cómo presionamos al Instituto Emisor para que abra cuentas ambientales? Nos dicen que cuesta plata. ¡Si todo cuesta plata! Yo quie-

ro cuentas ambientales en el sector de la pesca, en el forestal, en el hídrico. Estamos acabando con el agua en el norte. Y la verdad es que ya destruimos la pesca. El ámbito forestal exporta celulosa, crece y gana mucho dinero, pero no paga ni un impuesto. La aplicación del D.L. N° 701 -nos han pedido discutirlo- revela que el sector no ha aportado nada: ni un solo peso de tributación desde 1975, debiendo haberlo hecho después de la segunda ley corta.

Está bien: ello no tiene que ver con la política del Banco Central, sino con la del Servicio de Impuestos Internos. Sin embargo, creo que -nuevamente con relación a la variable empleo y a la función de dicho Instituto- debiera haber un informe económico en torno a los recursos naturales, a fin de garantizar que el crecimiento de hoy no será retroceso el día de mañana.

También me quiero referir al rol del Banco Central en la reconstrucción.

¿Hay plata o no en Chile para ello? ¿Necesitamos una ley de *royalty* o no?

En esto, la creación de mitos ha sido muy importante. ¿Disponemos hoy de capacidad para endeudarnos y reconstruir sin tener que hipotecar el país con un *royalty* con invariabilidad? ¿Hay o no capacidad crediticia? ¿Chile puede pedir plata? ¿Le creen a nuestro país en el mundo globalizado de la economía?

Hubo un terremoto y un maremoto. Alguna observación sobre sus consecuencias se hace en el informe entregado. A mi juicio, el Banco Central tiene que dar señales y generar una política que permita orientar al país en su economía, dado el proceso de reconstrucción derivado de la catástrofe.

La Región del Biobío está gravemente afectada. Ya lo dijo el Senador Sabag: nos van a cerrar Machasa; ya quebró Bellavista. El tipo de cambio está destruyendo una parte importante de la economía interna, y el Banco Central debe asumir su responsabilidad en ello, puesto que él maneja dicha variable. Ante tal situación, las políticas implementadas por el Gobierno son insuficientes.

Termino, señor Presidente, señalando que nos alegramos mucho de tener una institucionalidad de prestigio mundial y, por cierto, de gran reconocimiento nacional. Pero demando del Instituto Emisor una mayor preocupación respecto del empleo y, también, del crecimiento asociado a las demandas.

Sobre la reconstrucción nacional, le pregunto al señor Presidente del Banco Central si Chile posee capacidad de endeudamiento, si es confiable para el mundo o si la orientación para reconstruir debiera ser necesariamente con fondos nacionales.

El Instituto Emisor no puede pronunciarse sobre la contingencia política ni en cuanto al manejo del Gobierno. Pero me gustaría que entregara orientaciones para saber si es posible un endeudamiento o un mayor gasto fiscal.

En tal sentido, el tipo de cambio resulta importante para la industria nacional.

Además, había grandes expectativas sobre la inflación: 3 por ciento para 2011.

Pero lo que me preocupa es si efectivamente vamos a recuperar el empleo con esta política, donde el Banco Central sí incide, porque da señales, porque en definitiva determina quién invierte o quién se aleja de Chile como país receptor de inversiones.

He dicho.

¡Patagonia sin represas!

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Quintana.

El señor QUINTANA.— Señor Presidente, en primer lugar, valoro la importante y completa información que nos ha entregado el señor Presidente del Banco Central y, además, destaco el rol asumido por dicha institución con relación a la compleja situación actual, por las razones aquí dadas. Ha definido muy bien el contexto en que Chile se encuentra hoy.

Pese a ello, comparto el planteamiento del Senador señor Escalona en orden a que necesitamos ver el país con un escáner un poquito más avanzado para conocer en forma más detallada los datos de la actividad económica en

Regiones.

A mi juicio, las cifras macroeconómicas son muy útiles. Sin embargo, las estadísticas y los indicadores que se dan cada cierto tiempo permiten tener miradas de corto plazo y, también, sesgos. Porque con mucha frecuencia escuchamos planteamientos -políticos a veces- y conocemos datos, sobre todo en el último tiempo (los que se proporcionan sobre el IMACEC, los del INE, los que miden el desempleo, los que entrega la Confederación de la Producción y del Comercio, en fin), que nos llevan a pensar que Chile empezó a construirse hace pocos meses. Pero la verdad es que, como muy bien señaló el Senador Ignacio Walker, tal situación es fruto de un conjunto de medidas, completamente acertadas, que se adoptaron durante los últimos 20 años. Ello ha posibilitado hoy un incremento sostenido de la demanda interna y, en general, también de las inversiones, y ha mantenido el consumo dentro de rangos absolutamente aceptables, como precisó el Presidente del Banco Central.

Proyectar una inflación -la mayoría de los Senadores se ha referido al control inflacionario- a 3 por ciento hacia el tercer trimestre del año 2012 constituye una señal sin duda tranquilizadora, pese a los nubarrones que puede experimentar la economía industrializada, que, como muy bien se indicó aquí, se halla en una situación de cautela o peor que eso. China aplicó un frenazo para reducir el calentamiento global. Algo similar ocurrió con Estados Unidos, país al que le ha costado mucho recuperarse de la crisis *subprime*.

En ese contexto, es muy importante señalar -esto nos corresponde decirlo a nosotros, no al Banco Central, por su carácter autónomo- que las proyecciones existentes hoy día, que resultan tremendamente alentadoras, son fruto de decisiones que se tomaron en materia de políticas contracíclicas, de políticas monetarias estimulativas, de la regla del superávit durante los últimos 20 años.

Considero que en esta materia no podemos

quedarnos en pequeñeces. Resulta muy positivo que en el Senado se permita realizar este debate.

Hoy Chile, según bien dijo el Senador Navarro, tiene capacidad para endeudarse -como se ha hecho para enfrentar los efectos del terremoto- a buenas tasas en el exterior. Somos un país más creíble, con menos deudas, con menos pasivos.

Señor Presidente, en los pocos minutos que me restan, por su intermedio, quiero preguntarle al Presidente del Banco Central, dado que él durante su exposición hizo muchas referencias a los efectos del terremoto en la economía -se señaló que ello ha propiciado en los últimos meses un mayor dinamismo en el empleo, en las compras de insumos y materiales, en el aumento del consumo, en el movimiento de la actividad económica, fundamentalmente en la construcción en algunas zonas del país-, por el paquete de financiamiento que ha sido parte del debate político durante los últimos tres o cuatro meses. Me refiero a los 18 mil 500 millones de dólares que el país requiere y que corresponden a la estimación hecha por el Gobierno, recursos que nosotros apoyamos, pues resultan útiles para la reconstrucción. Considerando que esos son factores transitorios, como aquí se ha señalado, quiero saber qué efectos económicos puede acarrear la planificación no solo de inversiones del Estado, sino también de inyección de más recursos a la economía.

Probablemente aquello no va a ser tan transitorio, por el ritmo que hemos mantenido hasta ahora. El Presidente Sebastián Piñera sostuvo en el sur hace algunos días que la construcción de viviendas no tomará dos años sino al menos tres. Y eso lo conocen bien los Senadores señora Rincón y los señores Navarro, Sabag y Larraín, quienes representan a las zonas afectadas.

A mi juicio, es bueno saber qué incidencia puede tener un paquete mayor de financiamiento. Tal vez los efectos positivos y negativos no resulten tan transitorios como se ha

argumentado.

Lo último, señor Presidente.

La Senadora Matthei planteó la necesidad de un pronunciamiento del Banco Central en ciertos ámbitos: en el energético, en el del tipo de cambio, que a todos nos preocupa.

Yo represento a una Región agrícola, con una incipiente actividad industrial. Diversas comunas, como la de Lautaro, han experimentado grandes dificultades justamente a raíz de las crisis. Los períodos bajaron y el tipo de cambio, entonces, se torna muy importante. Además, muchas industrias forestales han cerrado en Angol y en otras comunas de la Araucanía norte.

Es muy relevante preservar la autonomía del Instituto Emisor. Sin embargo, para fijar políticas monetarias y adoptar las decisiones que le competen, dado el rol que ha asumido, que destaco y valoro, sus miembros también miran lo que pasa con la inversión privada. No les preguntaré por la invariabilidad en el ámbito minero, porque ese es un debate netamente político. Pero aquí se ha hablado de que hay 57 mil millones de dólares previstos para ser invertidos en la actividad minera. Y, por supuesto, ello tiene incidencia en el crecimiento.

Por lo tanto, le consulto al Banco Central si vislumbra algunas amenazas que afecten dichas inversiones o impidan que se lleven adelante, o bien, que alteren los números, que en general son bastante positivos y alentadores, lo cual nos deja tranquilos a todos.

He dicho.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— No hay más inscritos para intervenir.

No sé si el señor Presidente del Banco Central quiere opinar o considera que ya están contestadas las preguntas.

El señor NAVARRO.— ¿Me permite, señor Presidente?

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor NAVARRO.— Olvidé hacer una consulta en mi intervención.

¿Esta cuenta es sobre la política monetaria? ¿No es la que anualmente nos entrega el Banco Central? ¿O están ambas cosas contenidas en lo que se nos ha informado?

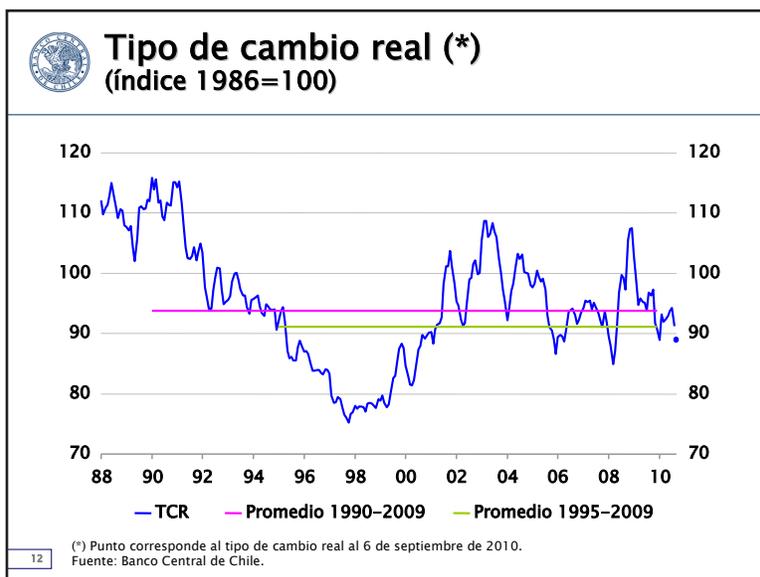
El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del

Banco Central).— Señor Presidente, se me formularon bastantes preguntas. Voy a tratar de ordenarlas por materia.

Sin duda, el punto central, el que convocó un mayor número de consultas, es el relativo al tipo de cambio.

Resulta esencial explicar cuál es nuestra visión.



Aquí se observa el tipo de cambio real (a él aludió, al inicio de la sesión, el Senador señor Larráin). Lo que hace este índice es corregir por precios externos y por precios internos. En general, se considera un indicador de competitividad.

El tipo de cambio ha fluctuado muchísimo en el último tiempo. Está algo más bajo que sus promedios históricos, pero no lo vemos desalineado de manera fundamental. Obviamente -y esto es muy importante-, hay diferencias. La rentabilidad del sector minero, los altos precios de la harina de pescado o de otros *commodities*, es muy distinta de la de otros ámbitos de la economía. Pero también hay heterogeneidad al interior de estos.

La Senadora señora Matthei recién señaló cómo había aumentado el precio internacional del trigo. Y en la medida en que dicho incre-

mento tiene implicancia en los valores internos, se refleja parte de dicha heterogeneidad. En cambio, habrá otros sectores con precios bastante más deprimidos.

Sin embargo, nosotros observamos cómo son los equilibrios desde el punto de vista agregado de la economía, más allá de los aspectos sectoriales.

Y aquí voy a partir dando respuesta a algo que se ha planteado. En el Consejo del Banco Central no tenemos instrumentos sectoriales ni somos los responsables de tales políticas. Nosotros miramos el desenvolvimiento global de la economía, y eso es lo que tratamos de reflejar en este informe.

¿Y qué explica lo anterior? Parte importante de esta situación corresponde a cambios en las paridades internacionales. Deseo solo mencionar que el *peak* alcanzado en el tipo de cambio

fue de 670 pesos en octubre de 2007. Y, hoy día, ese valor, con las mismas paridades, equivale a 600 pesos. Es decir, el precio máximo que hemos observado en muchos años es igual al de 2003, conforme a las paridades actuales. Y estamos hablando de niveles de 600 pesos.

Eso es lo importante, y demuestra lo brusco que son los cambios de paridades, que nuevamente reflejan heterogeneidades. Porque algunos exportan a áreas donde los precios se fijan en la moneda que nos estamos debilitando; pero, obviamente, si es a mercados en los cuales usan monedas que nos fortalecen, se beneficiarían.

¿Qué podemos hacer? Y esta pregunta es bastante relevante.

A mi juicio, hay algunos principios generales que normalmente utilizamos.

En primer lugar, las intervenciones tienen efectos sobre el tipo de cambio en la medida en que haya algún grado de desalineamiento. Cuando las fuerzas fundamentales son potentes, es muy poco lo que se puede hacer. Y hemos tenido muchos episodios sobre el particular. De acuerdo a esta serie, el tipo de cambio más bajo tuvo lugar en 1997, cuando se acumularon reservas y se aplicaron un conjunto de medidas. Pero había fuerzas fundamentales que lo empujaban en esa dirección. Obviamente, se trataba de un esquema cambiario distinto.

Por lo tanto, lo primero es que debe haber evidencia clara de que existe un desalineamiento importante.

En segundo término, es muy relevante que lo anterior ocurra también en un contexto coherente con la meta inflacionaria, y que la política monetaria no esté tratando de hacer algo que, conforme a lo que se efectúa en el mercado cambiario, simplemente debilite la credibilidad en ella. Porque lo único que se consigue es dañar la credibilidad y la efectividad de la política monetaria. A nadie le interesa qué significa la efectividad en términos simples, ni que el alza de la tasa de política monetaria tenga que ser menor para conseguir la meta in-

flacionaria; si no, uno debiera aplicar cambios bastante más bruscos.

Otra cosa significativa es que no haya reglas. Porque la historia muestra que, cuando existen reglas mecánicas, precisamente, cuando se especula contra las autoridades, cuando se entra en períodos de rigidez, la experiencia ha sido muy mala. Todas las crisis en Chile y, en general, en las economías emergentes, han estado asociadas a rigideces cambiarias, lo cual si bien implica costos también tiene beneficios.

Por otra parte, no solo hay que preguntar qué puede hacer el Banco Central, sino también qué pueden hacer las empresas. Y cuando digo empresas, no se trata de todas, sino de las medianas. Porque, en Chile, las grandes tienen a su disposición los mercados de *forwards* cambiarios más desarrollados en términos de precios y de acceso. Y, obviamente, la situación de una empresa es muy distinta si decidió protegerse y cubrirse hace seis meses que si lo hubiera hecho hace un par de semanas. No es nuestro rol decir cuándo hacerlo. No obstante, existen mecanismos, no para garantizar rentabilidad, pero sí para conseguir seguros. De manera que existe un conjunto de instrumentos de forma.

El Banco Central -como dije antes- considera en sus decisiones de política monetaria lo que está pasando en el mercado cambiario. Y si lo estima oportuno, obviamente, evalúa los beneficios y costos, e interviene.

Hubo un conjunto de preguntas respecto de otras materias, por ejemplo, de nuestra preocupación por los temas salarial, laboral, energético. Y la verdad es que nosotros los consideramos como parte del escenario que requerimos para el diseño de la política monetaria y para las decisiones que vamos adoptando.

Respecto de los precios de la energía, suponemos que habrá una normalización, porque hay inversiones en este ámbito. Uno de los cuadros del Informe de Política Monetaria mostró que los problemas energéticos restaron

a Chile aproximadamente medio punto de crecimiento potencial. Ello, debido a las dificultades que enfrentó el sector hace unos años.

Desde luego, tenemos contemplado que las inversiones influyen para que los precios se ajusten dentro de esos escenarios. Pero no tomamos las decisiones ni damos recomendaciones en un área que, sin duda, tiene diversas consideraciones normativas. De modo que nosotros no vamos a incurrir en esa conducta.

Respecto a las consultas sobre el empleo, el Senador señor Escalona tiene razón en su planteamiento, pues muchas veces las formas de medición afectan el cálculo exacto de lo que sería el estar correctamente asociado a las cifras de desempleo. Porque a veces se contabiliza a gente que se encuentra trabajando, y si tienen empleo no necesitan salir a buscarlo.

Por eso, es útil también analizar lo que pasa con el empleo, cuyos índices han cambiado. Ha habido una mejoría en cuanto a los estándares de la OCDE y las cifras del INE, lo cual hace más compleja una comparación. Pero se ha visto una caída en las tasas de desempleo que, obviamente, puede estar sujeta a lo planteado por el Honorable señor Escalona. Hemos observado que el empleo se ha recuperado con bastante fuerza; se han creado muchas fuentes de ocupación, lo cual denota vigor en la economía.

Ahora, existen muchas otras consideraciones en cuanto a materia laboral, al mercado laboral, así como también respecto al tema energético, las cuales no son de nuestro resorte. Aunque sí las tomamos como datos. Las decisiones en los ámbitos laboral y energético corresponden a otro tipo de autoridades.

Lo mismo ocurre con las cuentas ambientales.

¿Debería tenerlas el país? Sí. De todos modos, requerimos más información base. La pregunta es si debe aportarla el Banco Central. Porque lo más importante para poseer cuentas ambientales buenas es contar con información estadística básica muy completa. Pero esos

antecedentes no los producimos nosotros. Así que, no podemos hacer un esfuerzo si no disponemos en forma suficiente de la infraestructura básica y los insumos ni de la calidad requerida.

El Senador señor Navarro preguntó si Chile tiene acceso al endeudamiento.

La verdad es que como país tenemos acceso a fuentes ilimitadas de financiamiento. Eso se construyó gracias a la solidez macroeconómica de muchos años. El Ministerio de Hacienda ha dicho algo que nosotros hemos tomado dentro de nuestras estimaciones: las fuentes del financiamiento deben ser equilibradas, precisamente, para no generar presiones en sectores específicos. Chile se podría endeudar en 10 mil millones de dólares y gastarlos, pero eso, sin duda, tendría efectos impresionantes en la otra variable que hemos discutido: el tipo de cambio. Justamente, eso es lo que deben balancear las autoridades fiscales al momento de definir cuánto, cómo y con qué esfuerzo gasta el país.

Quisiera continuar, pero se acaba mi tiempo.

¿Me concede un minuto más, señor Presidente?

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Puede continuar con su intervención.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).— Gracias.

Hay que ser bien claros en señalar que, hoy día, el impulso monetario se halla en retirada, porque la economía lleva un empuje suficientemente fuerte y se está recuperando. Por lo tanto, no es el momento de aumentar la expansividad de las políticas macroeconómicas, sino, por el contrario, hay que ir retirándolas. Esta situación sucede en el mundo entero, y hay una gran discusión al respecto.

Por eso, deseo separar lo relativo al estímulo de las políticas macroeconómicas, versus lo planteado por el Senador señor Escalona en cuanto a políticas de índole social, de empleos de emergencia, de dificultades que puedan existir en ciertas regiones. Pero desde el punto de vista del panorama global, hoy día lo que

uno tiene que hacer para asegurar que no se entre en un crecimiento desmedido es ir retirando el impulso de la política monetaria y las políticas macroeconómicas en general.

Para finalizar, señor Presidente, quisiera agradecer también las buenas palabras y comentarios que se formularon respecto de esta presentación. Yo creo que las políticas económicas seguidas en Chile, tanto para mitigar los efectos de la crisis, desde el punto de vista de lo que hicimos en el Banco Central, como lo que se ha hecho para la recuperación, han sido exitosas. Y las cifras así lo demuestran.

Esto ha sido -y se destacó en muchas de las presentaciones- un esfuerzo largo de construcción de instituciones, pero, también, un esfuerzo largo de aprender. Y nuestro país ha aprendido de errores.

Las economías emergentes, como nunca en su historia, han tenido un desempeño mucho mejor que el de los países industriales. Antes, estos tenían un resfrío, a nosotros nos daba pulmonía. Hoy día ellos están con pulmonía, y nosotros tenemos un resfrío. Ello es producto del aprendizaje de que rigideces cambiarias, que procesos de exuberancia y aceleración llevan después ajustes mucho más bruscos. Y eso, en conjunto con la construcción de instituciones, a mi juicio ha estado en la base de lo que se ha podido realizar para que hoy día nuestra economía enfrente, un par de años y en el escenario que nosotros les traemos aquí, perspectivas bastante promisorias.

Muchas gracias.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Señor Presidente, usted se habrá dado cuenta de que en el Senado también existen semáforos.

Tiene la palabra el Senador señor Larraín.

El señor LARRAÍN.— Señor Presidente, formulé una consulta que si bien no tiene relación directa con el IPoM, sí me interesaría conocer la respuesta, porque se refiere al déficit patrimonial del Banco Central, cuestión que no es menor y que, por lo mismo, puede tener un impacto en distinto sentido hacia el futuro.

A lo mejor, lo ocurrido también con respecto a la política cambiaria en el pasado ha sido un factor que pudiera explicar la situación en que se encuentra.

Por eso, quisiera insistir en esta materia.

Veo que el señor Presidente está ansioso por dar respuesta a esta inquietud. De manera que solicito que se le concedan unos minutos para hacerlo.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Navarro.

El señor NAVARRO.— Señor Presidente, solo quiero reiterar lo que señalé en materia de reconstrucción.

El Gobierno ha planteado 8 mil 500 millones de dólares, la gradualidad para los tres años. La reconstrucción va a ir más allá.

La cuestión es si la gradualidad para los subsidios habitacionales de reposición total, daño menor, daño mayor, puede o no afectar lo tocante a la inversión. Porque nos van a decir en la discusión del Presupuesto que hay una gradualidad sobre cuánto invertimos en materia de reconstrucción, particularmente en vivienda, producto de esta recomendación del Banco Central. Es decir, lo que se va a gastar en la reconstrucción de viviendas en los próximos tres años está determinado por su política de no afectar la inversión. De manera que existe una gradualidad.

Muchos creemos que hay que reconstruir las casas de inmediato, o sea, invertir fuertemente. Porque hay un gasto asociado a las llamadas aldeas, campamentos.

Entonces, el punto es cuánto puede afectar o no la predicción para el 2011 del 3 por ciento de inflación, que el gasto en particular en vivienda y reconstrucción se agolpe a fines del 2010, o en el 2011.

Ese es un tema clave para el debate del Presupuesto que debemos realizar. Porque muchos pensamos que hay que gastar la plata ahora, para no hacer sufrir a la gente ni que espere 2 a 3 años.

Eso es todo, señor Presidente.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador señor Quintana.

El señor QUINTANA.— Señor Presidente, a raíz del terremoto, yo había consultado con relación a este carácter transitorio al cual se refirió el Presidente del Consejo en su exposición inicial, si este puede perderse y qué efectos podría traer como consecuencia de un conjunto de recursos que sostenidamente se van a incorporar a la economía. ¿Ello puede hacer aumentar la demanda? ¿Qué otros efectos puede acarrear?

Lo planteo en la misma línea señalada por el Senador Navarro, pues no obtuve respuesta a esta inquietud.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).— Doy excusas por haber obviado algunas preguntas. Pero el semáforo también me preocupaba.

Primero me referiré a la cuestión patrimonial.

La historia del patrimonio y por qué el Banco Central tiene patrimonio negativo fundamentalmente viene desde la crisis financiera del año 82. Parte de las fluctuaciones que poseemos hoy día está relacionada con la política cambiaria que siguió, y al final se termina con una cantidad de reserva. Entonces, en sus pasivos -cifra bastante elevada- uno tiene muchos pesos, y en sus activos, dólares. De manera que la apreciación del tipo de cambio es lo que hace modificar el signo del patrimonio.

Por ello, los movimientos cambiarios poseen efectos muy drásticos, y podemos tener un patrimonio que en un año pasa de positivo a negativo dado, en especial, que la situación patrimonial es estrecha -por este motivo, la Ley de Responsabilidad Fiscal contempló el aumentar la capitalización al banco-, patrimonio que en épocas normales no afecta mayormente nuestras decisiones ni nuestro accionar. Pero precisamente la importancia de los bancos

centrales capitalizados es su rol de prestamista de última instancia, de provisión de liquidez en casos extremos, donde para hacerla, además, creíble es necesario tener una fuente patrimonial que lo sustente.

Entonces, por esa razón se trata de un problema que hoy día no es acuciante. Pero, desde el punto de vista del largo plazo, tener una base de patrimonio relativamente sólida, que va a seguir sujeta a fluctuaciones, sin duda es importante.

Con respecto a la reconstrucción y la gradualidad, si el gasto es en vivienda, o en infraestructura, o hay distintos gastos de inversión, no es algo que hayamos incluido en nuestro informe. Es bastante cruda la forma que nosotros tenemos, para efectos de la política monetaria, de incorporar las decisiones de política fiscal.

¿Qué suponemos nosotros? Exactamente lo que ha dicho el Gobierno: que se va a ajustar a un déficit de -1 por ciento estructural de aquí hacia finales de su período. Ello tiene implicancias, dadas las perspectivas de crecimiento, sobre la recaudación tributaria, la capacidad de gastar. Y eso es lo que estamos usando.

Ahora -y quiero volver a insistir en esto-, qué hacen, con qué velocidad, son decisiones que no nos corresponde tomar a nosotros. Pero sí es importante -dado que me lo han preguntado- tener claro que existen *trade off*, efectos en distintas direcciones de estas decisiones.

Podría uno endeudarse internacionalmente -lo dije hace unos minutos-, suponiendo que es factible además, y hacer todas las inversiones necesarias. Pero, obviamente, eso no sería irrelevante respecto de la situación cambiaria y de las empresas que se hallan detrás de esa situación cambiaria.

Uno dice: “Bueno, no lo hagamos así entonces; endeudémonos internamente”. Ello tendría efecto sobre las tasas largas, la gente que se endeuda para comprar una casa y las empresas que se endeudan para realizar sus proyectos de inversión.

No hay formas gratis para hacer esto. Tiene efectos. De ahí normalmente -en nuestra política monetaria y en general- el supuesto de gradualidad, de manera que esto se dé enmarcado. Por lo menos dentro de nuestra política monetaria es importante cómo va a ser la decisión. Se trata, pues, de una decisión que no nos corresponde a nosotros.

Efectivamente, muchas de las medidas adoptadas con ocasión del terremoto tienen carácter transitorio. Y están contempladas dentro de nuestro escenario de inversión. Porque tenemos una estimación respecto de lo que va a pasar con la política fiscal, pero, también, estimaciones en cuanto a lo que va a acontecer con la inversión y la acumulación de capital. Y ahí contemplamos tanto la inversión como se hace con el terremoto, como las inversiones

anunciadas, sobre las cuales ponemos -lo que conocemos como anuncio- nuestras mejores estimaciones de lo que va a ser la inversión en el futuro.

Espero haber contestado adecuadamente las preguntas, señor Presidente.

El señor GÓMEZ (Vicepresidente).— Agradecemos al señor Presidente del Banco Central y a todos los consejeros y acompañantes por este informe.

Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—**Se levantó a las 13:39.**

*Manuel Ocaña Vergara,*  
Jefe de la Redacción



