

# REPÚBLICA DE CHILE



## DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 369<sup>a</sup>

**Sesión 72<sup>a</sup>, en miércoles 1 de septiembre de 2021**

**Especial**

**(Celebrada presencial y telemáticamente, de 09:13 a 11:55)**

*PRESIDENCIA DE SEÑORA XIMENA RINCÓN GONZÁLEZ, PRESIDENTA;  
SEÑOR JORGE PIZARRO SOTO, VICEPRESIDENTE, Y SEÑORA  
MARÍA LORETO CARVAJAL AMBIADO, PRESIDENTA ACCIDENTAL*

*SECRETARIO, EL SEÑOR RAÚL GUZMÁN URIBE, TITULAR*

---

### ÍNDICE

*Versión Taquigráfica*

|                                       | <b><u>Pág.</u></b> |
|---------------------------------------|--------------------|
| <b>I. ASISTENCIA.....</b>             | <b>4027</b>        |
| <b>II. APERTURA DE LA SESIÓN.....</b> | <b>4027</b>        |

**III. ORDEN DEL DÍA:**

|                                                     |      |
|-----------------------------------------------------|------|
| Informe del Consejo del Banco Central de Chile..... | 4027 |
|-----------------------------------------------------|------|

## VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

### I. ASISTENCIA

Asistieron presencialmente las señoras y los señores:

—Alvarado Andrade, Claudio  
—Aravena Acuña, Carmen Gloria  
—Bianchi Chelech, Carlos  
—Carvajal Ambiado, Loreto  
—Chahuán Chahuán, Francisco  
—Coloma Correa, Juan Antonio  
—Ebensperger Orrego, Luz  
—Galilea Vial, Rodrigo  
—García Ruminot, José  
—Goic Borovec, Carolina  
—Guillier Álvarez, Alejandro  
—Insulza Salinas, José Miguel  
—Latorre Riveros, Juan Ignacio  
—Muñoz D'Albora, Adriana  
—Navarro Brain, Alejandro  
—Pizarro Soto, Jorge  
—Prohens Espinosa, Rafael  
—Pugh Olavarría, Kenneth  
—Quinteros Lara, Rabindranath  
—Rincón González, Ximena  
—Sandoval Plaza, David  
—Von Baer Jahn, Ena

Asistieron telemáticamente las señoras y los señores:

—Allende Bussi, Isabel  
—Araya Guerrero, Pedro  
—Castro Prieto, Juan  
—De Urresti Longton, Alfonso  
—Durana Semir, José Miguel  
—Elizalde Soto, Álvaro  
—García-Huidobro Sanfuentes, Alejandro  
—Girardi Lavín, Guido  
—Huenchumilla Jaramillo, Francisco  
—Kast Sommerhoff, Felipe  
—Lagos Weber, Ricardo  
—Letelier Morel, Juan Pablo  
—Montes Cisternas, Carlos  
—Órdenes Neira, Ximena  
—Ossandón Irrarrázabal, Manuel José  
—Provoste Campillay, Yasna  
—Quintana Leal, Jaime  
—Soria Quiroga, Jorge  
—Van Rysselberghe Herrera, Jacqueline

Concurrieron, además, presencialmente, el señor Mario Marcel Cullell, Presidente del Consejo del Banco Central; el Vicepresidente, señor Joaquín Vial Ruiz-Tagle; los Consejeros señora Rosanna Costa Costa y señores Alberto Naudon Dell' Oro y Pablo García Silva, y el Jefe de Servicios Tecnológicos, señor Fernando Coulon; y, telemáticamente, el Gerente General, señor Beltrán de Ramón; el Fiscal, señor Juan Pablo Araya; el Gerente de la División de Política Monetaria, señor Elías Albagli; la Gerenta de la División de Política Financiera, señora Solange Berstein; la Gerenta de la División de Estadísticas, señora Gloria Peña; el Gerente de la División de Mercados Financieros subrogante, señor Diego Gianelli, y el Gerente de la División de Asuntos Institucionales, señor Michel Moure.

Actuó de Secretario General el señor Raúl Guzmán Uribe, y de Prosecretario, el señor Roberto Bustos Latorre.

### II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 09:13, en presencia de 15 señoras Senadoras y señores Senadores.

La señora RINCÓN (Presidenta).— En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

### III. ORDEN DEL DÍA

#### INFORME DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

La señora RINCÓN (Presidenta).— Tiene la palabra, señor Secretario.

El señor GUZMÁN (Secretario General).— Gracias, señora Presidenta.

Buenos días.

La sesión especial del día de hoy ha sido citada con el objeto de que el Consejo del Banco Central de Chile presente al Senado 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.

Se encuentran presentes en la Sala el señor Mario Marcel, Presidente del Banco Central; el señor Joaquín Vial, Vicepresidente del Banco Central; la señora Rosanna Costa y los señores Alberto Naudon y Pablo García, Consejeros del organismo emisor.

De manera remota o telemática están participando los señores Beltrán de Ramón, Gerente General; Juan Pablo Araya, Fiscal del Banco Central; Elías Albagli, Gerente de División Política Monetaria; la señora Solange Berstein; Gerenta de División Política Financiera; la señora Gloria Peña, Gerenta de División Estadísticas; y los señores Diego Gianelli, Gerente de División Mercados Financieros (subrogante), y Michel Moure, Gerente de División Asuntos Institucionales.

Es todo, señora Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Queremos darle la bienvenida al Presidente del Banco Central, don Mario Marcel, así como también a los directores Joaquín Vial, Rosanna Costa, Alberto Naudon, Pablo García y, por cierto, a todos quienes nos acompañan telemáticamente.

Hoy día estamos convocados para escuchar la presentación del Presidente del Banco Central sobre política monetaria.

Así que, sin más, tiene la palabra don Mario Marcel.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Muchas gracias.

Señora Presidenta del Senado, Senadora Ximena Rincón, Honorables Senadoras y Senadores:

En nombre del Consejo del Banco Central

de Chile agradezco la invitación para presentar este informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, como citaba el señor Secretario, debemos entregar anualmente al Senado.

En cumplimiento de esta obligación, la presentación que sigue incluye nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, según el contenido del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021, que se publica esta mañana.

A continuación presentaremos algunos avances en el mejoramiento de la información económica regional y concluiremos con un balance de los logros y desafíos de la política económica ante la crisis provocada por la pandemia del COVID-19.

El documento del IPoM de septiembre también contiene una revisión detallada del balance institucional; un recuento de las proyecciones económicas de los informes del último año; una reseña de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va del 2021 e información sobre la administración de las reservas internacionales, todas ellas cuestiones que solo citaremos parcialmente en esta presentación en atención a las limitaciones de tiempo.

Paso, entonces, a referirme al Informe de Política Monetaria.

#### **Informe de Política Monetaria**

En este informe, que presentamos hoy, constatamos que la economía chilena ha experimentado una rápida recuperación de la recesión provocada por el COVID-19, recuperación que ha superado ampliamente las expectativas.

Los datos del segundo trimestre y el Imacec que conocimos esta mañana ratifican que la actividad ha recuperado e incluso superado su nivel previo al inicio de la crisis social y la pandemia con una rapidez inédita respecto de

recesiones anteriores.

Esta recuperación ha sido posible por la capacidad de adaptación de empresas y personas y el avance del plan de vacunación, lo que ha permitido dar un paso a un importante en el proceso de apertura. Todo esto ha sido apuntalado por el mayor despliegue de medidas de política que se haya conocido en Chile frente a un *shock* exógeno, así como por un entorno internacional marcado por la acción simultánea de contención de la crisis, liderada por los bancos centrales y otras autoridades de las mayores economías del mundo.

No obstante, la ampliación y la persistencia de algunas de estas medidas, combinadas con una alta propensión de los hogares a consumir los recursos aportados por diversas vías, han tenido un impacto en el gasto privado que ha superado todas las previsiones. Ello, en un contexto en que la oferta aún no logra recuperarse completamente, ha modificado significativamente la evaluación de las presiones inflacionarias que enfrenta la economía.

A ello contribuye también la depreciación del peso, causada en parte por la percepción de un empeoramiento de los fundamentos de la economía, producto de los sucesivos retiros masivos de fondos previsionales, y el deterioro de las cuentas fiscales. Todo en un entorno de alta incertidumbre local.

De hecho, las tasas de interés, las primas por riesgo y la bolsa muestran un desempeño desfavorable cuando se las compara con sus símiles externos.

La necesidad de evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que, entre

otras consecuencias, podría provocar un aumento más persistente de la inflación, excediendo la meta de 3 por ciento a 24 meses, ha llevado al Consejo a alterar la orientación de la política monetaria.

Es así como en nuestra reunión de política monetaria efectuada ayer decidimos aumentar la tasa de política monetaria hasta 1,5 por ciento y hoy comunicamos que la convergencia de la inflación a la meta requerirá continuar retirando el impulso monetario durante los próximos meses.

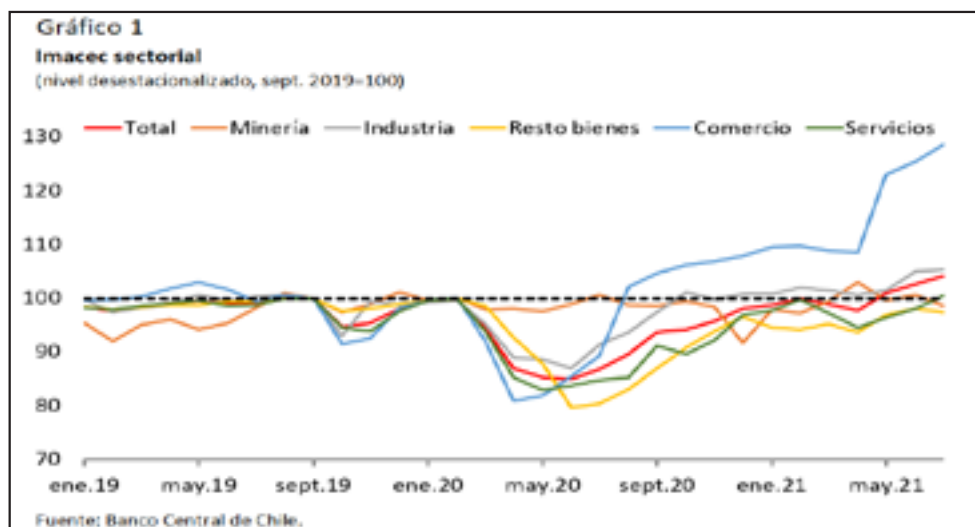
Por ello, llevaremos la tasa de política monetaria a niveles en torno a su valor neutral, entre 3,25 y 3,75 por ciento, hacia mediados del primer semestre de 2022.

Paso, entonces, ahora a dar cuenta de los detalles de este escenario macroeconómico que sustenta la orientación de la política monetaria.

#### **Escenario macroeconómico**

La economía chilena superó el nivel de actividad que exhibía previo al inicio de la crisis social, en octubre de 2019. En el segundo trimestre de 2021, el PIB anotó un crecimiento anual de 18,1 por ciento, cifra donde se combinaron la capacidad de adaptación de los agentes económicos al contexto de la pandemia, el impacto de las políticas de apoyo a los ingresos de los hogares y una muy baja base de comparación.

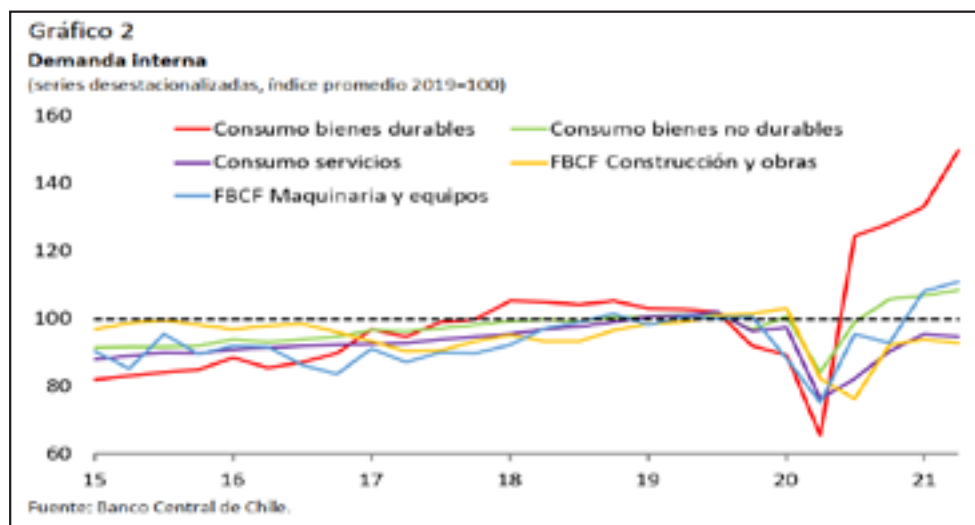
Esta tendencia se ratificó con el Imacec de julio, publicado hoy, que anotó un crecimiento anual de 18,1 por ciento, con una velocidad de expansión mensual desestacionalizada de 1,4 por ciento.



La evolución del Imacec sectorial figura en la gráfica, donde podemos ver de qué manera hay ciertos sectores que se han recuperado ampliamente y han superado los niveles de septiembre del 2019; otros lo superan con un margen algo menor; pero prácticamente todos los sectores han logrado volver a esos niveles de actividad.

Efectivamente, los datos del segundo trimestre y comienzos del tercero están mostrando un aumento del dinamismo del consumo

que supera lo anticipado en junio, en nuestro informe anterior, sugiriendo que el efecto de las políticas de apoyo a los hogares está siendo mayor que lo esperado. Destaca el comportamiento del consumo durable, que anotó un aumento de 130 por ciento anual en el segundo trimestre, ubicándose en un nivel cercano a 50 por ciento superior al del mismo trimestre del 2019. Eso lo vemos en el siguiente gráfico que va a aparecer en la pantalla.



Los datos disponibles del tercer trimestre también dan cuenta de que este dinamismo ha proseguido. En julio, la parte minorista del Índice de Actividad del Comercio, que publica el INE, aumentó a 62 por ciento anual.

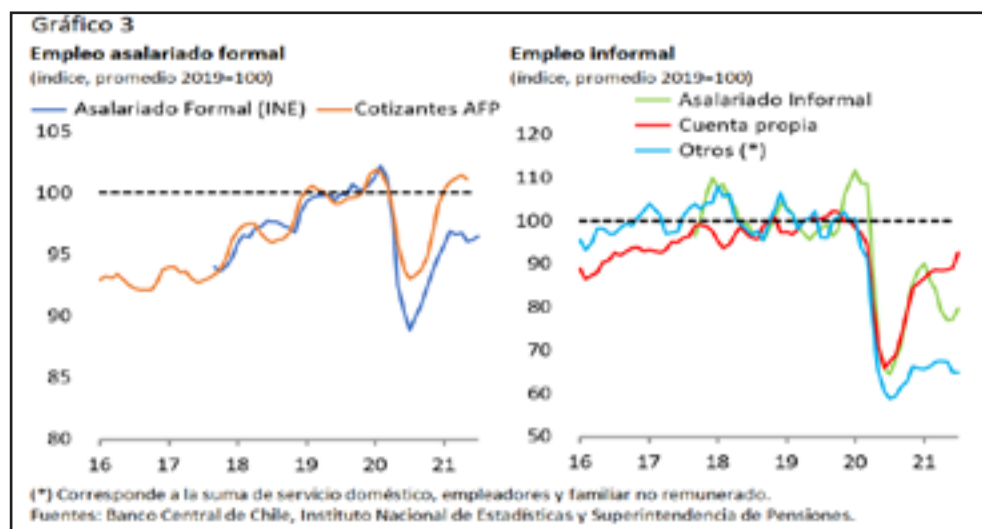
El consumo de bienes no durables y de servicios del segundo trimestre anota un crecimiento algo más moderado -entre 20 y 30 por ciento anual-, con estos últimos, es decir, el consumo de servicios, aún afectados por las restricciones de oferta asociadas a la pandemia, pero que, por la misma razón, podría responder con mayor dinamismo, dados los avances en el Plan Paso a Paso.

En el gráfico la línea roja más elevada corresponde al consumo de bienes durables; las demás corresponden a consumos de bienes no

durables, consumos de servicios y la formación bruta de capital fijo en construcción y en maquinaria y equipos.

En línea con la mayor apertura de la economía, las vacantes disponibles y el empleo han ido aumentando, aunque persisten brechas que afectan especialmente al empleo por cuenta propia y a las mujeres. La información de las encuestas y los datos administrativos muestran una recuperación importante del empleo asalariado formal, aunque con diferencias entre sectores.

Las categorías de empleo menos formales -cuenta propia entre ellos- siguen rezagadas, aunque los datos más recientes sugieren una mejoría coherente con la reducción de las restricciones a la movilidad.



En estos dos gráficos vemos, en el de la izquierda, el comportamiento del empleo asalariado formal, medido ya sea por la encuesta de ocupación del INE o por los datos administrativos de cotizantes de fondos de pensiones. Si lo hiciéramos con los cotizantes del Seguro de Cesantía, nos daría algo parecido, es decir, los registros administrativos muestran una caída algo menor del empleo asalariado y una recuperación mayor, acercándose a los niveles previos a la pandemia.

En el lado derecho del gráfico tenemos la evolución del empleo informal, y vemos que esta también tuvo una caída muy significativa y una recuperación más lenta que el empleo formal. Como se hizo notar con los últimos datos de la encuesta del INE, que se publicó ayer, eso ha comenzado a revertirse con un crecimiento importante del empleo por cuenta propia.

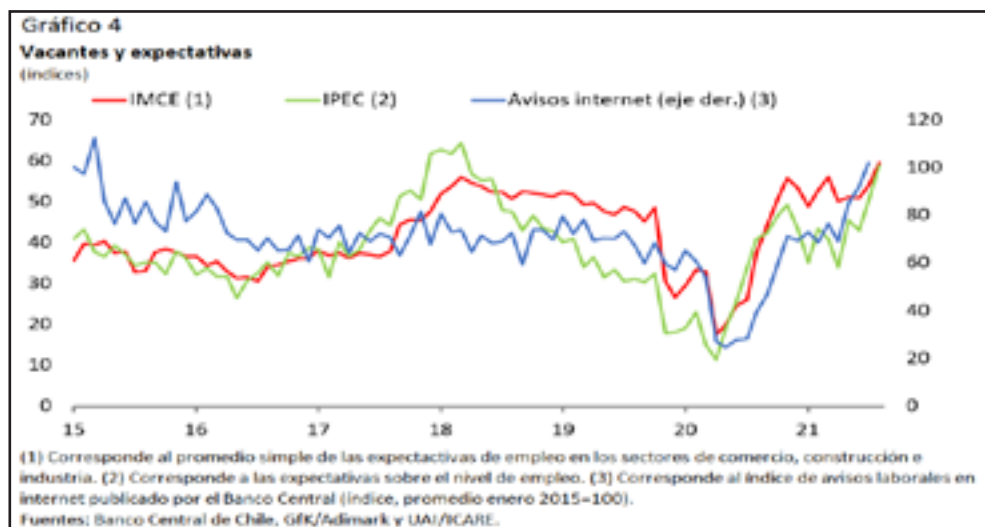
La apertura de la economía también ha cooperado en el comportamiento de las vacantes,

que muestran un aumento importante en los últimos meses.

Los datos de avisos laborales en internet muestran un alza relevante, situándose en niveles superiores al promedio de 2019. Al mismo tiempo, las expectativas de contratación de las empresas también han mejorado, tal como lo muestra el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) y se da cuenta en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN), que publica el Banco, en agosto. En este contexto, las expectativas de los consumidores respecto de la situación futura del empleo también han

mejorado.

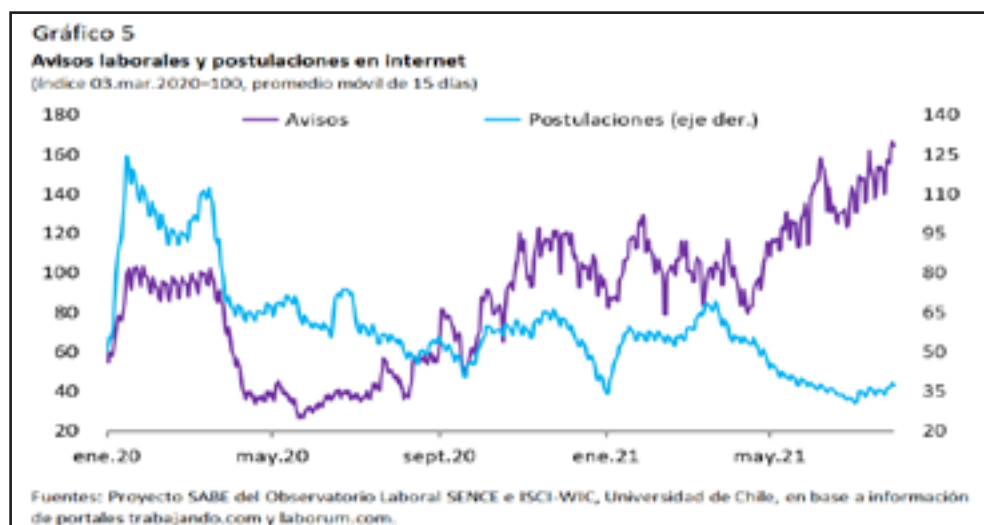
En la gráfica que vemos a continuación, se observa la evolución de estos indicadores, que se relaciona más con percepciones, ya sea de los consumidores, de las empresas o los avisos de internet, todos los cuales han tenido una evolución bastante similar. Eso indica que el incremento de las vacantes es algo que está siendo percibido no solamente por los empleadores, sino también por las personas, como lo muestra la línea verde que corresponde al IPEC, que es una encuesta realizada a los consumidores.



Por el contrario, a diferencia de otros episodios de recuperación económica, la oferta de trabajo ha mostrado una contención poco habitual. Datos del observatorio laboral del Sence muestran que, desde fines del primer trimestre,

el número de vacantes disponibles en su sitio web ha crecido fuertemente, mientras que el número de postulaciones a dichos puestos laborales tuvo un retroceso que no se ha revertido. Eso se puede ver en esta gráfica.





De acuerdo con los datos del INE, la tasa de participación laboral sigue en niveles por debajo de 60 por ciento de la población económicamente activa, cifras inferiores al promedio del último quinquenio, aunque algo más elevadas que hace un año.

Al mismo tiempo, la encuesta del INE muestra un importante descenso en la disposición a trabajar más horas. El Índice de Percepciones de Negocios de agosto reportó que un porcentaje importante de las empresas que han realizado búsqueda de trabajadores durante 2021 no han podido llenar satisfactoriamente las vacantes disponibles, llegando incluso a la situación en que no se presentaron postulantes. Hechos de este tipo también se han visto en otros países, lo que sugiere que existen elementos comunes derivados de los temores al contagio; disrupciones en la oferta de servicios, que dificultan el trabajo fuera del hogar cuando hay personas dependientes, así como la presencia de ayudas estatales.

Por su lado, la recuperación de la inversión está fuertemente asociada a su componente de maquinaria y equipos, muy concentrada en bienes importados.

En el segundo trimestre, la formación bruta de capital fijo creció casi 25 por ciento anual,

con un aumento del componente de maquinaria y equipos que rozó el 50 por ciento. El favorable comportamiento de proyectos ligados a energías renovables y una muy baja base de comparación cooperaron en este resultado, lo mismo que la renovación de maquinarias y equipos de distinta índole en un contexto de aceleración de la actividad.

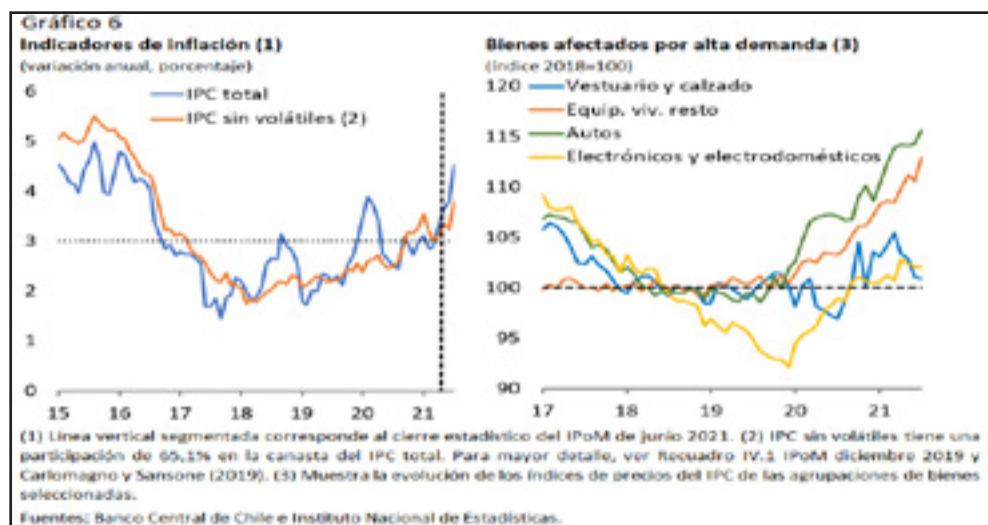
Por su parte, el componente de construcción y otras obras tuvo un crecimiento menor -13 por ciento anual-, con niveles que persisten por debajo de los observados previo a la pandemia.

El aumento del gasto en bienes transables, especialmente bienes de consumo durable y maquinarias y equipos, se reflejó en el incremento de las importaciones y en que la cuenta corriente volviera a mostrar un saldo negativo. Durante el segundo trimestre, el volumen de las importaciones de bienes subió cerca de 44 por ciento anual -90 por ciento las de bienes de consumo-, reflejando el crecimiento del gasto y una baja base de comparación.

A su vez, el volumen de las exportaciones se redujo algo más de 3 por ciento en ese período. Hago notar que estamos hablando de volumen, no de valor, pues ha aumentado, por supuesto, debido al aumento del precio del cobre en particular.

El fuerte dinamismo del consumo, en un contexto en que la oferta aún no logra reestablecerse completamente, ha presionado al alza a la inflación. Los datos de los últimos meses han mostrado un aumento importante del pre-

cio de diversos productos, especialmente en rubros donde la demanda ha crecido con fuerza, como el vestuario y calzado, la electrónica, línea blanca y automóviles.



Eso lo vemos en estos dos gráficos. El de la izquierda muestra la evolución del IPC total y el IPC sin volátiles, que trata de medir inflación subyacente; y el de la derecha, algunos bienes que han sido afectados especialmente por la alta demanda, entre los cuales destaca el equipamiento de vivienda y los precios de automóviles.

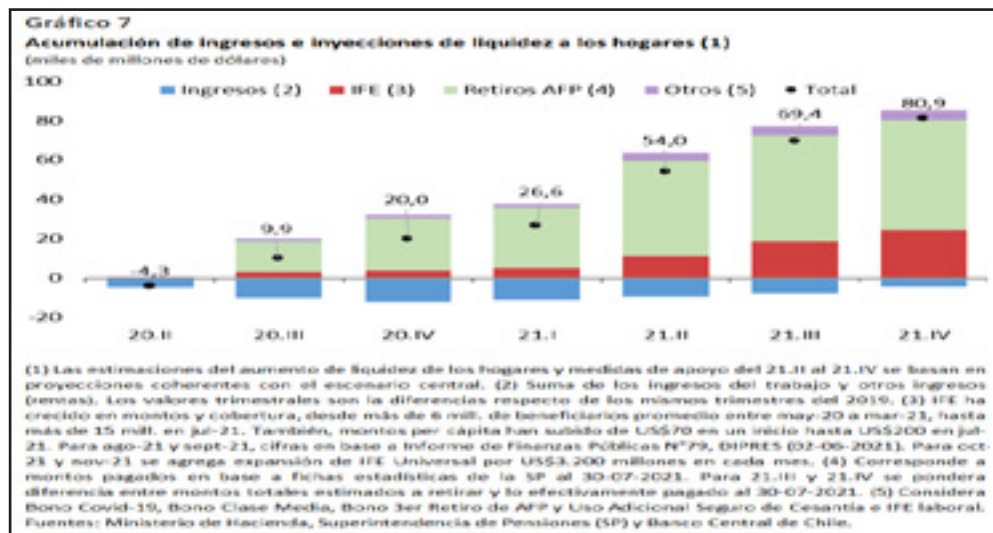
Esto ha ocurrido en un escenario en que las restricciones en las cadenas de comercio globales impuestas por la pandemia aún permanecen. De hecho, la disponibilidad de existencias, los tiempos de despacho y los costos de transporte son factores que siguen afectando el desempeño de varias industrias a nivel global, incluido Chile.

La acumulación de masivos retiros de ahorros previsionales y las transferencias fiscales han aumentado significativamente la liquidez. A pesar del fuerte dinamismo que ha mostrado el consumo, incluida una sorpresa importante al alza en los últimos meses, los datos del sistema financiero muestran que la liquidez de los hogares sigue siendo muy elevada. Así, a fines

de julio el saldo acumulado en cuentas corrientes de personas y de ahorro a la vista había subido 23 mil millones de dólares (aproximadamente 9 por ciento del producto) respecto del saldo en julio del año pasado.

Por otra parte, el aumento de fondos depositados en cuentas de ahorro a plazo y cuenta 2 de AFP fue de 9 mil millones de dólares en el mismo período. Esto significa que por cada peso depositado en instrumentos de ahorro de más largo plazo 2,5 pesos se han acumulado de manera líquida en cuentas corrientes, disponibles, por tanto, para ser aplicados al consumo. Estos antecedentes apuntan a una mantención del dinamismo del gasto en los trimestres venideros.

De hecho, las inyecciones de liquidez que recibieron los hogares en el segundo trimestre del presente año fueron las más altas del último año, y las que se esperan para la segunda mitad de 2021, incluida la extensión del IFE universal, superan ampliamente todo lo recibido durante todo el 2020.



Eso se aprecia en este gráfico, donde tenemos en la parte de abajo, en las barras azules, las pérdidas o caídas de ingresos que experimentaron los hogares, y en las barras de rango positivo, las inyecciones de liquidez a los hogares por concepto de apoyos estatales o retiros de fondos de pensiones.

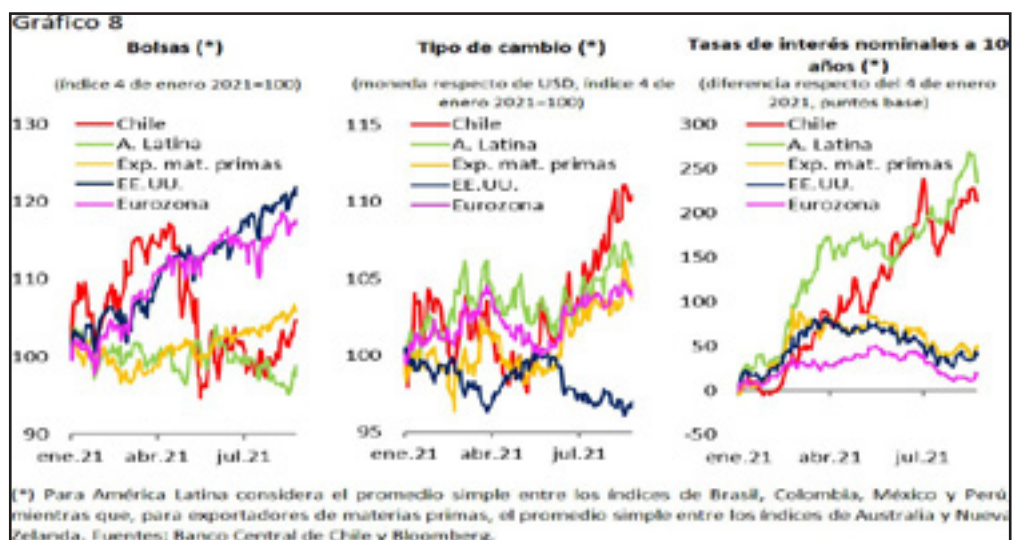
Como se puede observar, la acumulación de aportes que han recibido los hogares ha logrado superar largamente las pérdidas de ingresos que estos han experimentado.

Con la extensión del IFE universal y la implementación del IFE laboral y otros programas, el crecimiento del gasto fiscal durante este año superará lo considerado en el IPoM de junio. La información del último Informe de Finanzas Públicas y los anuncios hechos por el Gobierno llevan a estimar que, en términos nominales, el gasto fiscal aumentará más de 35 por ciento anual durante este año, con un déficit efectivo superior a 7 por ciento del producto. Este incremento del gasto no alcanza a cubrirse con los ingresos fiscales ge-

nerados por el mayor crecimiento económico, aumentando las necesidades de financiamiento fiscal. Esto ha llevado a la autoridad a realizar nuevas colocaciones de bonos de la Tesorería y a liquidar fondos soberanos.

La liquidación de ahorro de largo plazo tras los sucesivos retiros masivos de fondos previsionales, el deterioro de las cuentas fiscales y la incertidumbre sobre la capacidad de recomponerlo han llevado a una adversa evolución de las variables financieras locales.

Es así como el mercado financiero nacional se ha desacoplado de los movimientos globales, situación que se ha hecho especialmente evidente desde inicios del segundo trimestre (como se observa en las gráficas que tenemos en pantalla). Desde entonces, las tasas de interés de largo plazo han aumentado del orden de 135 puntos base (pb), el riesgo soberano ha subido algo más de 10 puntos base, la bolsa ha caído cerca de 11 por ciento y el peso se ha depreciado 10 por ciento respecto del dólar.



Lo anterior se ha dado en un contexto en que, superada la parte más álgida de la pandemia, los indicadores que miden incertidumbre no han descendido en Chile con la misma ve-

locidad que en otras economías, manteniéndose en niveles por sobre los anotados antes del inicio de la crisis social. Es lo que vemos en la línea roja del gráfico de la izquierda.



En este contexto, el peso chileno se ha convertido en una de las monedas que más se han debilitado a nivel global durante los últimos meses. Esto contrasta visiblemente con el hecho de que, habitualmente, episodios de mayor crecimiento económico y elevados precios del cobre se han asociado con una apreciación y no una depreciación de la moneda.

### Proyecciones del escenario central

El escenario central de este informe asume que, tras crecer entre 10,5 y 11,5 por ciento este año, la economía se desacelerará de forma significativa para crecer entre 1,5 y 2,5 por ciento en 2022 y entre 1 y 2 por ciento en 2023. En otras palabras, estamos adelantando

un crecimiento para este año que es algo más de un punto superior a lo que habíamos proyectado en el IPoM de junio.

El rango de crecimiento previsto para este año aumenta en respuesta a datos efectivos superiores a lo esperado en el segundo trimestre y a una importante revisión al alza de la trayectoria del consumo. Pese a que se anticipa tam-

bién un mayor nivel de gasto para el próximo año, la mayor base de comparación resulta en un rango de crecimiento estimado para 2022 que es más bajo. Hacia 2023, la paulatina desaparición de los efectos de la política fiscal y la acción de la política monetaria reducen el rango de crecimiento estimado para dicho año.

**Tabla 1**  
Escenario interno

|                                                     | 2020  | 2021 (f)                      |                | 2022 (f)       |                | 2023 (f)       |                |
|-----------------------------------------------------|-------|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                     |       | IPoM<br>Jun.21                | IPoM<br>Sep.21 | IPoM<br>Jun.21 | IPoM<br>Sep.21 | IPoM<br>Jun.21 | IPoM<br>Sep.21 |
|                                                     |       | (variación anual, porcentaje) |                |                |                |                |                |
| PIB                                                 | -5,8  | 8,5-9,5                       | 10,5-11,5      | 2,0-3,0        | 1,5-2,5        | 1,75-2,75      | 1,0-2,0        |
| Demanda interna                                     | -9,1  | 15,5                          | 18,5           | 1,5            | 0,9            | 1,6            | 0,5            |
| Demanda interna (sin var. de existencias)           | -7,9  | 13,3                          | 16,7           | 1,7            | 0,5            | 1,4            | 0,2            |
| Formación bruta de capital fijo                     | -11,5 | 11,4                          | 15,9           | 3,2            | 0,3            | 2,0            | 0,6            |
| Consumo total                                       | -6,8  | 13,8                          | 16,9           | 1,3            | 0,5            | 1,2            | 0,1            |
| Consumo privado                                     | -7,5  | 15,1                          | 18,1           | 1,3            | 1,1            | 1,0            | -0,4           |
| Exportaciones de bienes y servicios                 | -1,0  | 1,1                           | 0,1            | 5,4            | 5,7            | 4,2            | 5,0            |
| Importaciones de bienes y servicios                 | -12,7 | 23,2                          | 24,6           | 2,7            | 2,3            | 2,5            | 1,8            |
| Cuenta corriente (% del PIB)                        | 1,4   | -0,8                          | -2,2           | -1,1           | -2,1           | -1,9           | -2,3           |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB)                   | 21,2  | 20,0                          | 19,1           | 20,1           | 19,4           | 19,8           | 19,7           |
| Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB) | 20,9  | 19,9                          | 20,8           | 20,4           | 20,6           | 20,8           | 20,9           |

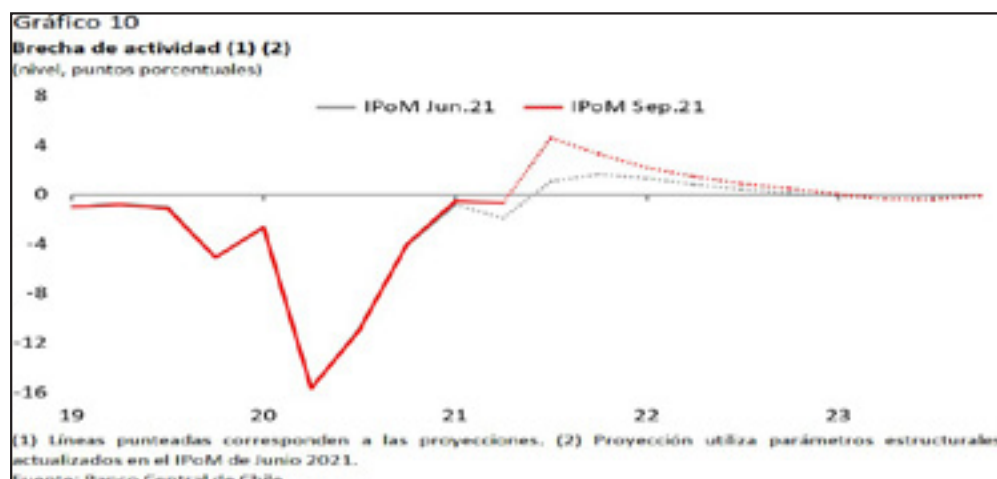
(f) Proyección.  
Fuente: Banco Central de Chile.

En esta tabla -que espero que puedan ver en pantalla o en una versión impresa, porque los números se ven muy pequeñitos-, se muestran las comparaciones de las proyecciones que estamos haciendo en este informe con aquellas que se hicieron en el Informe de Política Monetaria de junio. Por ejemplo, para el crecimiento del producto se está proyectando ahora un rango de entre 10,5 y 11,5 por ciento, comparado con el rango de 8,5 a 9,5 por ciento del IPoM de junio, es decir, una diferencia de 2 puntos porcentuales. Y a continuación se muestra cuáles son los factores del lado de

la demanda que explican esta variación, entre los cuales destaca, por cierto, el aumento del consumo privado, cuyo crecimiento pasa a proyectarse de uno de 15 por ciento a otro de 18 por ciento, y donde también se observa una mejora en las proyecciones para la formación bruta de capital fijo, de 11,4 a 15,9 por ciento.

En este escenario, se estima que la brecha de actividad ya se cerró producto del mayor dinamismo de la demanda, volviéndose significativamente positiva durante el segundo semestre del año y por buena parte de 2022. Hacia 2023, la brecha retornará al equilibrio.

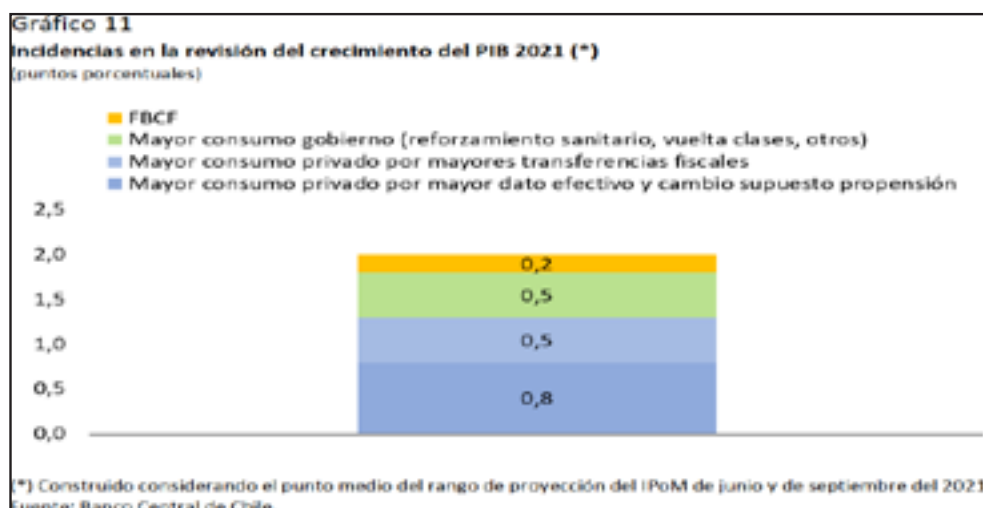




Aquello lo vemos en esta gráfica. Se aprecia, por supuesto, cómo cayó la actividad efectiva respecto de su potencial en el curso de la crisis el año pasado, pero el ritmo de crecimiento que tenemos ahora va a conducir a que esa actividad se ubique significativamente por encima de su potencial durante algunos meses. Las acciones de política que les vamos a explicar más adelante por parte del Banco Central van a ayudar a que esa brecha se vaya cerrando, de tal manera de reducir las presiones inflacionarias que ello genera.

La revisión al alza del consumo privado es el principal factor tras la corrección del crecimiento 2021. Los datos del segundo trimestre

mostraron un aumento del gasto privado que superó lo previsto en junio, por lo que el punto de partida para las proyecciones es más elevado. Se suma que este comportamiento del gasto, junto con los datos en el margen, dio cuenta de que la porción que se está consumiendo de los recursos disponibles -proveniente de ingresos habituales, IFE y retiros previsionales- superó significativamente lo previsto en junio, lo que lleva a reevaluar dicho supuesto. Además, se incorpora a la proyección que los recursos disponibles para el consumo de los hogares serán mayores, dada la ampliación anunciada de las transferencias fiscales (extensión del IFE universal e IFE laboral).



En este gráfico vemos la descomposición de la revisión del crecimiento del producto en el 2021, de acuerdo a sus causas. La más importante de ellas corresponde al mayor consumo privado que ya se ha producido y al cambio del supuesto de propensión a consumir. Es decir, con los mismos ingresos, estamos teniendo un crecimiento del consumo más rápido que el que habíamos previsto.

La barra celeste, que representa un 0,5 por ciento de esa diferencia de 2 puntos porcentuales, corresponde al mayor consumo privado por mayores transferencias fiscales.

La barra verde es el mayor consumo del Gobierno, porque el consumo gubernativo ha aumentado para financiar acciones de salud y en el plano de la educación.

Finalmente, la barra de color naranja representa el mayor crecimiento de la formación bruta de capital fijo.

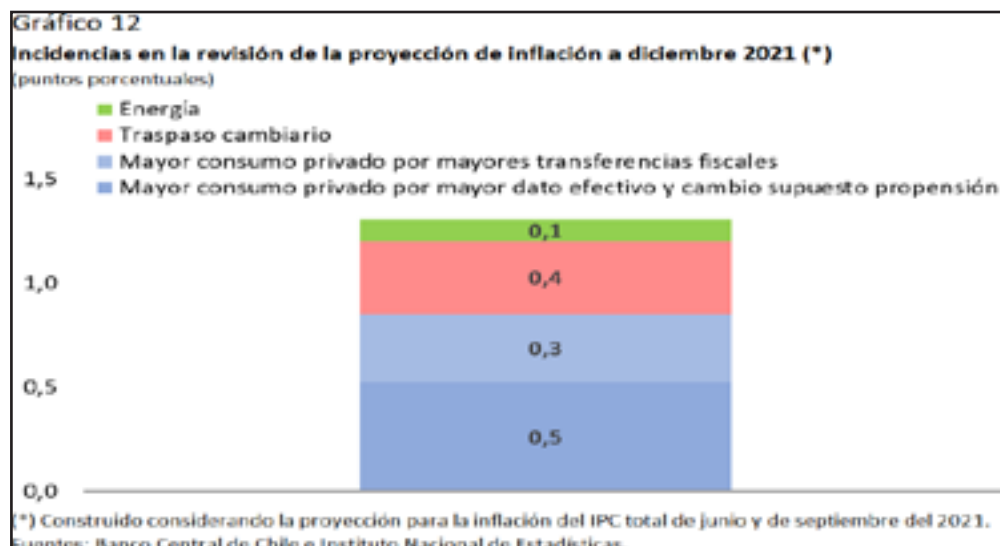
Entonces, al sumar todo esto tenemos la diferencia de 2 puntos porcentuales en el rango de crecimiento, donde, como se puede observar, la mayor parte (1,3 puntos porcentuales) corresponde a consumo, y el resto a consumo privado, a consumo del Gobierno y a formación bruta de capital fijo.

Hacia 2022 y 2023, coherente con una economía que va dejando atrás los efectos de la pandemia y donde el impulso de las políticas económicas se reduce, el consumo disminuirá sus tasas de expansión. El escenario central contempla que, tras alcanzar cifras del orden de 20 por ciento promedio en la segunda parte de 2021, la tasa de variación anual del consumo privado se reducirá hasta un promedio en torno a 0,5 por ciento en el período 2022-2023. En este resultado interactúan la muy elevada base de comparación, la extinción del IFE universal, el agotamiento de la liquidez acumulada por los retiros de ahorros previsionales y la mayor estrechez de las condiciones financieras.

En cuanto a la inversión, el escenario central prevé que, luego de crecer cerca de 16 por ciento anual este año, se manifestará una serie de factores restrictivos que atenuarán su expansión a 0,3 por ciento y 0,6 por ciento en el 2022 y 2023, respectivamente. En este caso, a la exigente base de comparación de 2021, se suman la lentitud que sigue mostrando la aparición de nuevos proyectos de envergadura -con la excepción de aquellos de energías renovables-, la significativa alza de las tasas de interés de largo plazo, el impacto de la depreciación del peso, el deterioro de la bolsa y una incertidumbre que sigue elevada en perspectiva histórica. Tal como se muestra en uno de los recuadros de este IPoM (recuadro I.1), el comportamiento esperado de la inversión en Chile difiere de lo que se prevé en otras economías, donde la recuperación posterior a la pandemia está mostrando una tracción mucho mayor de esta parte de la demanda interna.

En el escenario central, se supone que la política fiscal iniciará una trayectoria de convergencia hacia cifras de gasto y déficit acordes con la regla de balance estructural, según lo estipulado en el Informe de Finanzas Públicas y lo recomendado por el Consejo Fiscal Autónomo. Esta trayectoria cobra relevancia no solo por los impactos de la política fiscal en el gasto privado, sino también por sus implicancias sobre las variables del mercado financiero, en particular la evolución de las tasas de interés de largo plazo y el tipo de cambio.

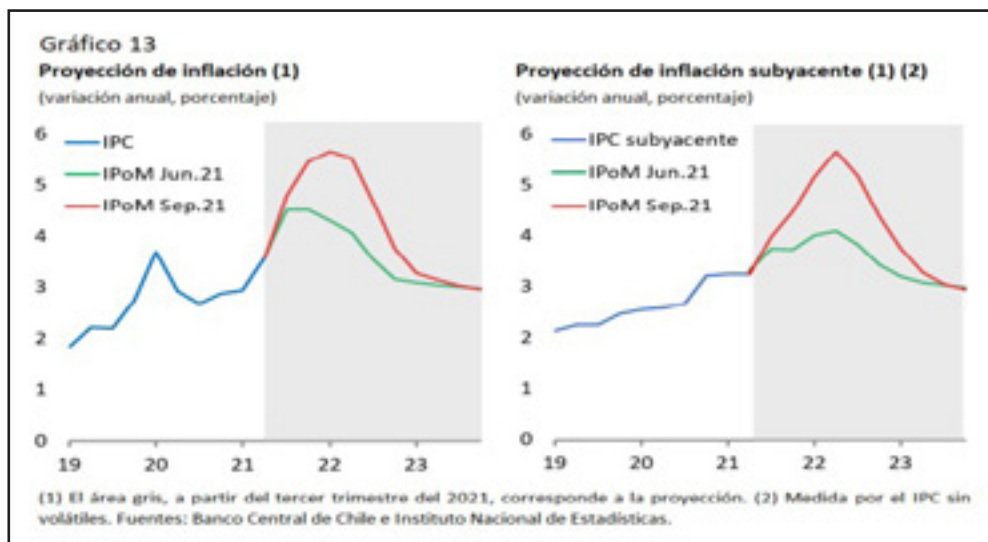
En el escenario central, las proyecciones de inflación de corto plazo se revisan al alza de manera importante por el fuerte dinamismo del consumo, la depreciación idiosincrática del peso, los mayores precios internacionales de los combustibles y una oferta global y local que aún no logra reponerse del todo.



En el gráfico en pantalla vemos qué explica las diferencias en las proyecciones de inflación.

Con ello, la inflación anual del IPC culminará el año en 5,7 por ciento, comparado con el 4,4 por ciento que calculábamos en el IPoM de junio, manteniéndose en cifras por sobre 5 por ciento durante la primera mitad de 2022. La desaceleración de la demanda generada por el retiro de las políticas de estímulo fiscal y monetario llevará la inflación a iniciar su convergencia a la meta el próximo año, para ubicarse en valores por debajo de 4 por ciento a

fin de 2022 y en 3 por ciento a fines de 2023. La inflación subyacente también se revisa al alza respecto de junio, proyectándose que se ubicará en 4,7 por ciento a fin de año y que alcanzará su máximo hacia mediados de 2022, cuando su variación anual se acerque a 5,5 por ciento. Esto lo vemos en los gráficos en pantalla, tanto para la inflación total (gráfico de la izquierda) como para la inflación subyacente (gráfico de la derecha), y en ambos casos comparando nuestra proyección actual con aquellas del IPoM de junio.





El carácter idiosincrático de la depreciación del peso lleva a que su traspaso a la inflación sea mayor. En los últimos meses, el peso ha perdido valor tanto respecto del dólar como de canastas multilaterales de monedas. Así, comparando el cierre estadístico de este IPoM y el anterior, la paridad peso/dólar ha aumentado del orden de 8 por ciento, cifra que es solo algo menor cuando se comparan los niveles para el tipo de cambio multilateral. La depreciación del peso en términos reales también ha sido significativa, con un tipo de cambio real que ha aumentado algo más de 11 por ciento en lo que va del año.

Como ya se ha documentado en ocasiones anteriores, el tamaño del coeficiente de traspaso promedio del tipo de cambio nominal a la inflación es mayor cuando el movimiento de la paridad proviene de *shocks* idiosincráticos a Chile -como el actual- versus uno relacionado con factores globales.

El escenario externo que sustenta esta pro-

yección no tiene mayores variaciones respecto de junio, suponiéndose que la economía mundial sigue dejando atrás los efectos de la pandemia y que el precio del cobre convergerá lentamente a su nivel de largo plazo.

En el agregado, los datos económicos globales no han mostrado mayores novedades en los últimos meses, lo que es coherente con proyecciones de crecimiento mundial que, aunque con algunos cambios en composición, tampoco muestran variaciones significativas.

Los precios de las materias primas, con algunas excepciones, han tenido descensos en los últimos meses. De hecho, coherente con lo previsto en junio, el precio del cobre dejó atrás los máximos históricos de mediados de mayo, y el promedio de los últimos diez días se ubica más cerca de 4,2 dólares la libra. En nuestro escenario central, proyectamos que este año el precio del cobre promediará 4,15 dólares la libra, valor que descenderá a 4 dólares en 2022 y a 3,7 dólares la libra en 2023.

Tabla 2  
Supuestos del escenario base internacional

|                                                      | 2020                          |                | 2021 (f)       |                | 2022 (f)       |                | 2023 (f)       |                |
|------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                      | IPoM<br>Jun.21                | IPoM<br>Sep.21 | IPoM<br>Jun.21 | IPoM<br>Sep.21 | IPoM<br>Jun.21 | IPoM<br>Sep.21 | IPoM<br>Jun.21 | IPoM<br>Sep.21 |
|                                                      | (variación anual, porcentaje) |                |                |                |                |                |                |                |
| Términos de intercambio                              | 8,9                           | 8,9            | 17,4           | 14,1           | -4,1           | -3,0           | -5,4           | -4,7           |
| PIB socios comerciales                               | -2,1                          | -2,0           | 6,7            | 6,4            | 4,3            | 4,6            | 3,5            | 3,4            |
| PIB mundial PPC                                      | -3,2                          | -3,2           | 6,5            | 6,2            | 4,4            | 4,8            | 3,5            | 3,5            |
| PIB desarrolladas PPC                                | -5,0                          | -4,9           | 5,2            | 5,2            | 4,0            | 4,4            | 2,1            | 2,2            |
| PIB emergentes PPC                                   | -2,1                          | -2,1           | 7,3            | 6,8            | 4,7            | 5,0            | 4,4            | 4,3            |
|                                                      | (nivel)                       |                |                |                |                |                |                |                |
| Precio del cobre BML (US\$cent/lb)                   | 280                           | 280            | 425            | 415            | 400            | 400            | 370            | 370            |
| Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/baril) | 41                            | 41             | 64             | 66             | 62             | 65             | 59             | 61             |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El cuadro en pantalla resume los supuestos del escenario internacional que enmarca las proyecciones para la actividad en Chile.

### Escenarios de sensibilidad

El escenario central que acabo de describir-

les se basa en un conjunto de supuestos respecto del entorno económico, el comportamiento de los agentes y la orientación de políticas. Sobre dichos supuestos pueden realizarse ejercicios de sensibilidad que, manteniendo el

crecimiento del producto en torno a los rangos previstos, requieren de una acción de política monetaria algo distinta. Estos escenarios forman el corredor para la tasa de política monetaria que presentamos en el IPoM y que sirve como guía para entender la orientación futura de la política monetaria y cómo el Banco actuaría ante ciertos cambios en el entorno.

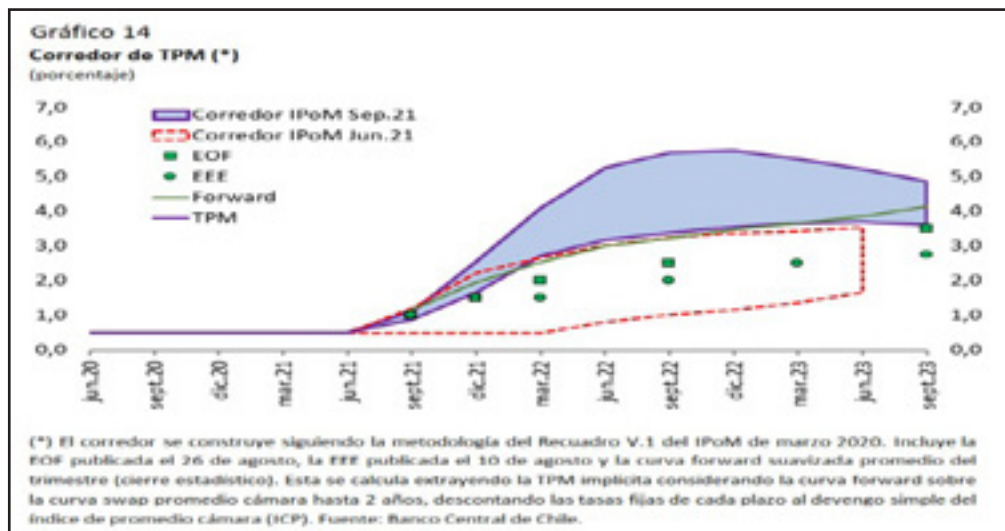
En lo externo, consideramos una sensibilidad donde la fortaleza de la recuperación y las presiones de costos pueden llevar a que la inflación internacional supere lo previsto en las economías desarrolladas, haciendo necesario un alza más pronta de sus tasas de interés. Un escenario de este tipo provocaría un deterioro de las condiciones financieras para las economías emergentes, incluida una depreciación de sus monedas, y una reducción del crecimiento mundial. En una situación como esa operan fuerzas contrapuestas sobre la actividad y los precios, por lo que la reacción de la tasa de política monetaria estará sujeta a cuál de estas predomine. Sin embargo, no puede descartarse que la tasa deba ubicarse por sobre lo considerado en el escenario central de proyección.

En lo interno, existen escenarios en que la evolución futura del consumo podría dar paso a trayectorias que llevaran la TPM en direcciones opuestas entre sí, pero ubicándola dentro de los límites del corredor. Por un lado, es posible que la propensión a consumir los recursos provenientes de transferencias gubernamentales y retiros de ahorros previsionales sea aún mayor, lo que expandiría aún más el consumo, presionaría más la inflación y obligaría a una trayectoria de la tasa de política monetaria por

encima de la definida en el escenario central. Por otro lado, también podría darse un escenario en que el consumo sea menos dinámico que lo previsto, ya sea porque su actual dinamismo corresponde a un adelantamiento de decisiones de gasto o porque factores del entorno, como un recrudecimiento de la pandemia, lleven a los hogares a contenerlo. En este caso se reducirían las presiones inflacionarias y el ritmo de normalización monetaria sería más pausado.

El límite inferior del corredor está determinado por un escenario donde la reducción de la incertidumbre disminuye las presiones inflacionarias. Una situación de este tipo podría suceder si amaina la incertidumbre referida a la continuación de los retiros masivos de ahorros previsionales y a la capacidad de la política fiscal de retomar una senda creíble de convergencia. Esto tendría un impacto en las condiciones financieras y la trayectoria del consumo, dando más espacio de maniobra a la política monetaria, lo que permitiría una normalización del impulso monetario significativamente más pausada.

El límite superior del corredor, en cambio, está determinado por un escenario donde se dilata el inicio de la consolidación fiscal. Una situación como esta podría provocar efectos importantes en la economía, requiriendo una reacción aún más enérgica de la política monetaria para ajustar los desbalances macro. En esa situación, las mayores presiones inflacionarias llevarían a la necesidad de realizar un aumento más acelerado de la tasa de política monetaria.



Vemos en pantalla este corredor de tasas, cuyos escenarios de sensibilidad determinan sus límites, superior e inferior, el cual se compara con el corredor de tasas del informe anterior (en línea punteada, ubicado más abajo), lo que revela, en buena medida, cómo ha cambiado el escenario macroeconómico.

#### Escenarios de riesgo

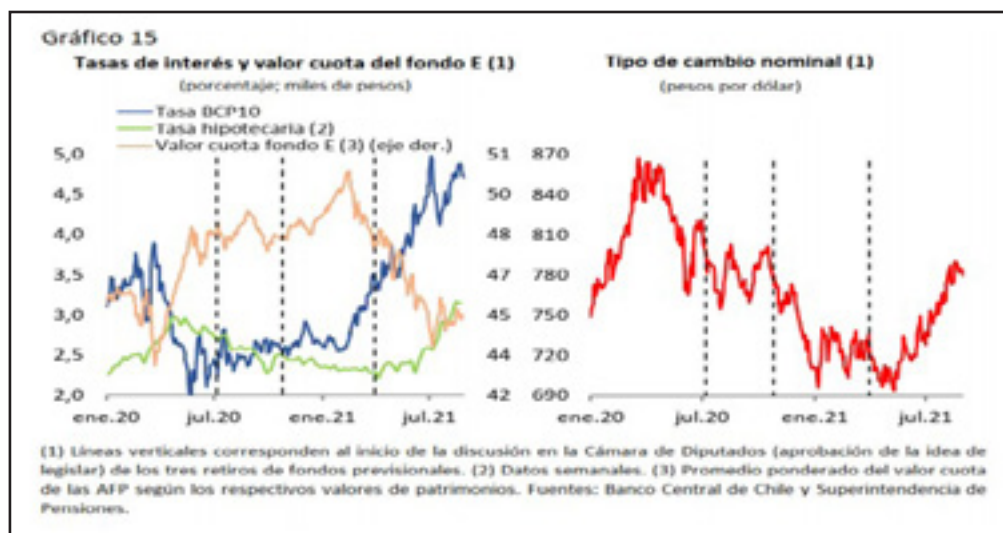
Además de los ejercicios de sensibilidad que acabo de describir, en el informe se analizan escenarios de riesgo en que los cambios en la economía serían más significativos y donde la reacción de la política monetaria sobrepasaría los límites del corredor para la tasa de política.

Al igual que en el IPoM de junio, uno de los riesgos identificados es que la evolución de las finanzas públicas no sea clara sobre su estabilización en el largo plazo. En ese caso, sería posible observar no solo mayores presiones de gasto que las previstas en el escenario central, sino también la amplificación de los impactos en el mercado financiero. En esa situación, las mayores presiones inflacionarias llevarían a la necesidad de un aumento más acelerado de la TPM, a pesar de lo cual la inflación no alcanzaría a converger a la meta de política dentro del horizonte de dos años.

Otro escenario de riesgo es uno donde la persistente discusión respecto de la estabilidad

de los ahorros previsionales termina por alterar significativamente el funcionamiento de los mercados financieros. Inicialmente, el retiro de los ahorros previsionales fue una medida de carácter excepcional, por una única vez, en medio de una emergencia económica. Pese a ello, se ha continuado aprobando y proponiendo nuevos retiros, lo que ha provocado efectos significativos en la economía que ya hemos comentado. Es muy probable que nuevos retiros de ahorros previsionales; más aún, la probabilidad de retirar el 100 por ciento de ellos, lleven a los distintos agentes a considerar que está ocurriendo un cambio estructural en la base de ahorro de la economía, la que ha sido clave para el desarrollo del país, la dinámica de la inversión y el acceso del Fisco a financiamiento a un costo adecuado. Un cambio en esta dirección provocaría múltiples efectos negativos difíciles de cuantificar, pero cuyo impacto, sin duda, será grande y muy persistente.

Frente a escenarios de este tipo, señora Presidenta, considero importante señalar que, ante cambios estructurales de esta naturaleza, nuestro Banco Central no cuenta -ni, probablemente, ningún otro banco central- con facultades, instrumentos o recursos para neutralizar riesgos de esta envergadura y para restaurar los equilibrios macroeconómicos.



### Orientación de la política monetaria

La economía ya superó los impactos inmediatos de la pandemia en la actividad, y es necesario que las políticas públicas vayan adaptándose para evitar que los desequilibrios entre producción y gasto se prolonguen en el tiempo y generen costos elevados para el país. El producto ya recuperó los niveles previos a la crisis social, reflejo del significativo esfuerzo de personas y empresas, el cual ha estado apoyado por un conjunto de medidas donde la política monetaria ha cumplido un rol significativo. No obstante, la magnitud de las políticas de estímulo a la demanda ha llevado a que el consumo exhiba un dinamismo muy superior al de otros componentes del gasto privado.

La política monetaria buscará evitar desequilibrios macroeconómicos dañinos para el bienestar de las personas. Es importante recordar que la inflación perjudica especialmente a los hogares de ingresos medios y bajos, que no poseen los mecanismos de protección de poder adquisitivo y los activos con que cuentan los más acomodados.

Las proyecciones de corto plazo apuntan a que la inflación alcanzará niveles sobre el 5 por ciento en los próximos meses y las expectativas a plazos mayores se han ido elevando. La importancia de mantener las expectativas

de inflación ancladas a la meta del Banco Central y evitar un deterioro adicional muy costoso para la economía es evidente. Un escenario en que ello no ocurriera requeriría de respuestas incluso más drásticas de política monetaria en el futuro. El Banco Central, por lo tanto, actuará en concordancia con su mandato de controlar la inflación, tarea que será menos costosa para la economía en la medida que otros actores contribuyan a restaurar los equilibrios macroeconómicos que se han ido perdiendo durante la pandemia.

En el escenario central, estimamos que la convergencia de la inflación a la meta requerirá continuar retirando el impulso monetario, por lo que llevaremos la TPM a niveles en torno a su valor neutral hacia mediados del primer semestre de 2022. De ahí en adelante, la evolución de la TPM dependerá de la concreción de los escenarios de sensibilidad que describe el corredor de tasas. El juicio del Consejo es que los escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios tienen una probabilidad algo mayor de ocurrir, lo que podría llevar a una trayectoria de la TPM más cercana al borde superior del corredor de tasas.

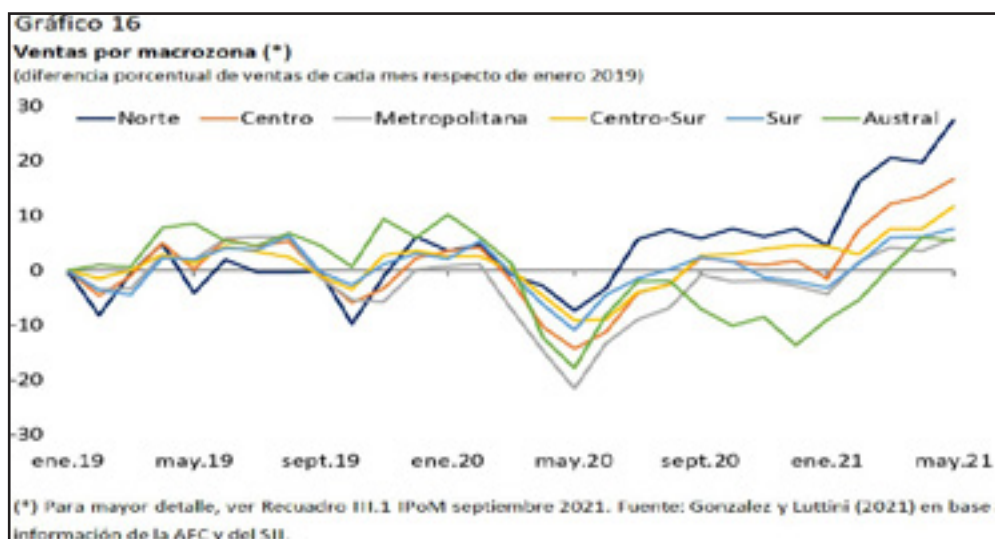
### Impacto territorial de la pandemia y mejora de la información económica regional

Paso ahora, Presidenta, a referirme a un tema que está desarrollado en el informe y que se refiere a la mejora de la calidad de nuestros datos a nivel de territorio, que corresponde a una materia planteada en más de una oportunidad en esta Sala, y respecto de la cual muchas veces nos han señalado la necesidad de avanzar en este tipo de estadísticas cuando hacemos nuestras presentaciones en regiones.

Como sabemos -y muchas veces ustedes nos lo han recordado- Chile es un país heterogéneo, con distintas vocaciones productivas a lo largo de su geografía, lo que hace que los grandes agregados económicos escondan realidades muy diferentes. Hasta ahora, el principal producto estadístico que generaba el Banco y que podía reflejar estas realidades eran las Cuentas Regionales, pero estas se han venido elaborando sobre una base anual y se han estado publicando con un rezago de más de un año respecto de las Cuentas Nacionales. Eso quiere decir que hoy día solo conocemos Cuentas Regionales con dos años de rezago. La dificultad

para contar con información económica más actualizada se acentuó cuando el INE dejó de publicar el Índice de Actividad Económica Regional (INACER).

A partir de la necesidad de contar con información económica desagregada más actualizada, hemos cruzado información entre registros administrativos para generar indicadores de actividad de alta frecuencia a nivel territorial. El principal desafío ha sido distribuir la información, dada la tendencia a concentrar el domicilio tributario de las empresas en la Región Metropolitana, independientemente de dónde se genere la producción o se efectúen las transacciones. Para subsanar esta dificultad, se ha aproximado la distribución del PIB regional anual usando información del lugar de residencia de los trabajadores de una unidad económica. Así, la distribución territorial que resulta de asignar las ventas de las firmas en proporción a la ubicación de sus trabajadores entrega una distribución geográfica similar a la del PIB regional.



En la gráfica ilustramos el resultado de este trabajo, que es una serie de ventas en el territorio para el período 2019-2021, que agrupamos en seis macrozonas. Estas series permiten así observar el comportamiento de cada uno de

los territorios, especialmente en el período que abarca la crisis social y la crisis del COVID-19, lo que se reporta en uno de los recuadros del IPoM.

Como se puede observar en esta gráfica,



si bien existía un fuerte movimiento conjunto de la actividad territorial previo al inicio de la pandemia, desde entonces se observó una marcada heterogeneidad en la evolución y la recuperación de la actividad en distintas zonas geográficas. Así, es notorio el mejor desempeño de la macrozona Norte ante el impacto inicial de la pandemia, y también en la recuperación, en buena medida asociado al peso de la minería, que no detuvo sus actividades en el curso de la pandemia.

Por otro lado, la macrozona más afectada por el impacto inicial de la pandemia fue la Región Metropolitana, seguida muy de cerca por la macrozona Austral. Sin embargo, la recuperación en la primera mostró mayor dinamismo, quedando la macrorregión Austral, que está formada por las Regiones de Aysén y de Magallanes, rezagada en su recuperación hasta el término del verano, en buena medida asociado a la extensión de las cuarentenas.

Las series más estables corresponden a las macrozonas Sur y Centro-sur, que exhibieron caídas moderadas en un inicio y una recuperación con ritmo lento, aunque mayor en la segunda. En la zona Sur, la distinta temporalidad de las cuarentenas ha sido levantada en el Informe de Percepciones de Negocios como causal del rezago de la recuperación.

Esto que aquí mostramos, Presidenta, es solo un primer paso en la dirección de mejorar la calidad de nuestra información territorial.

En estos momentos estamos desarrollando un proyecto para aumentar la frecuencia, cobertura y desagregación de las Cuentas Nacionales Regionales, y esperamos poder publicar en 2022 Cuentas Regionales con un rezago considerablemente menor, con frecuencia trimestral, y con un nivel de desagregación mucho mayor, tanto en el origen del producto como en la distribución del gasto.

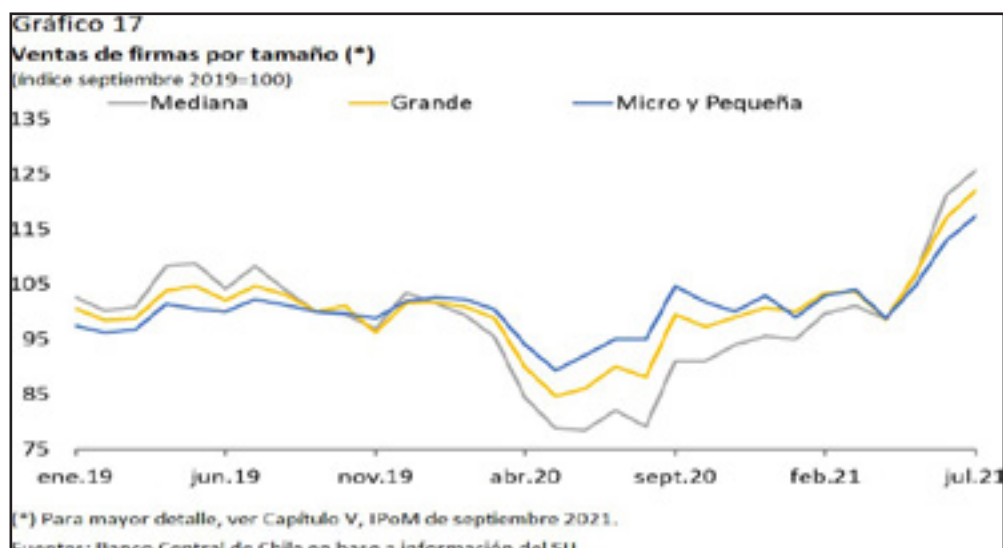
#### **Logros y desafíos de la política económica en respuesta al *shock* del COVID-19**

Por último, paso a referirme a un tema que usted, Presidenta, nos planteó como desafío hace un tiempo, que es medir el impacto de las políticas que se han adoptado sobre la evolución de la actividad en este contexto de crisis o de recesión.

Hace dos años, en esta misma Sala presenté el último Informe de Política Monetaria antes de que la crisis social y el COVID-19 cambiaran radicalmente el escenario en que se desenvuelve nuestra economía. Dos *shocks* inusuales, sin un origen económico y con características muy distintas a un ciclo tradicional, que impactaron transversalmente al país.

Frente a este escenario, los responsables de la política económica hemos debido desplegar toda la capacidad analítica, recursos, instrumentos y credibilidad acumulada a lo largo de los años para mitigar su impacto sobre las condiciones de vida de la población y la solvencia de las empresas.

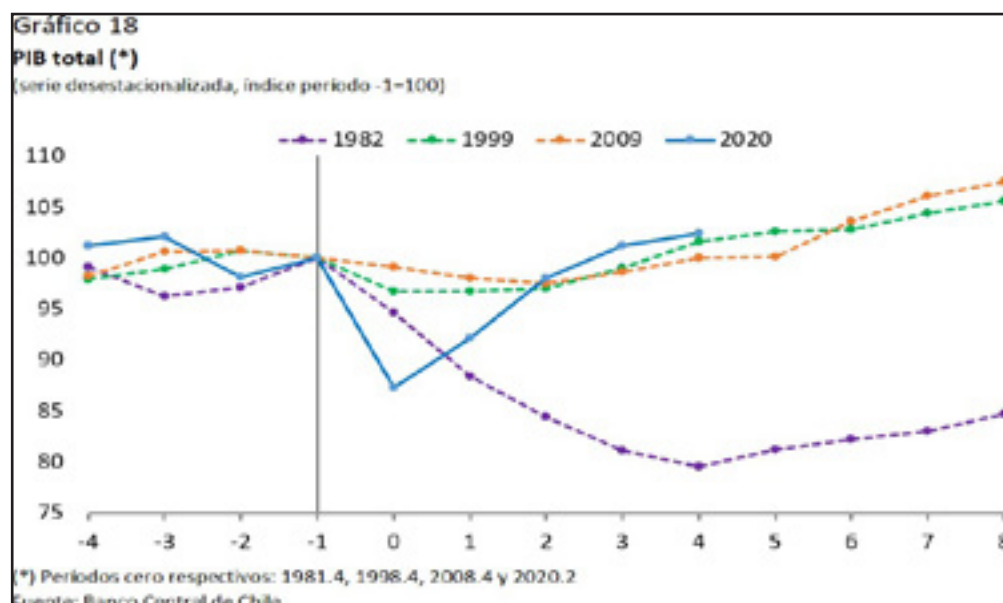




Como mencioné al comienzo, la recuperación de esta crisis ha sido inédita en términos de su velocidad, lo que ha permitido que decenas de miles de empresas que debieron cerrar sus puertas durante varios meses hayan renovado sus actividades. Y en sectores como el comercio y la industria, incluso las empresas más pequeñas, las más afectadas durante el *peak* de la crisis sanitaria, han superado sus niveles de venta previos a la pandemia. Eso lo vemos en esta gráfica, donde apreciamos,

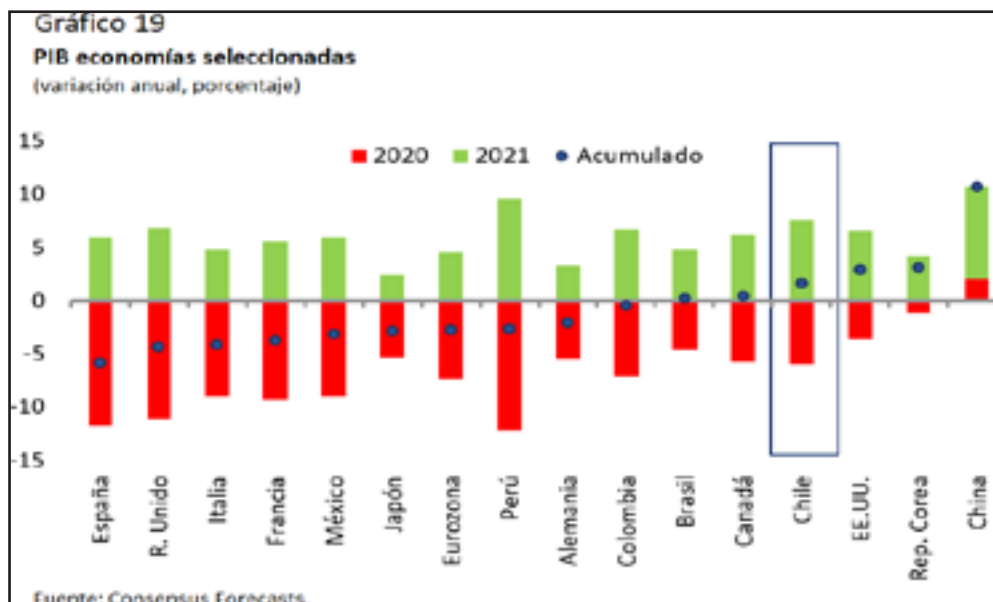
en la línea azul, cómo el sector de la micro y pequeña empresa ha tenido una recuperación particularmente relevante.

Aunque las repercusiones de esta crisis están muy lejos de desaparecer y el curso de la economía ha tenido un cambio considerable, podemos decir que los peores presagios sobre el impacto económico del COVID-19 se lograron evitar y que al menos, de acuerdo con las definiciones técnicas, la recesión iniciada en marzo 2020 ha concluido.



Si comparamos este episodio con otras recesiones que Chile sufrió en el pasado, podemos constatar que, pese al enorme *shock* inicial sobre la actividad y el empleo, este episodio ha

durado entre la mitad y una quinta parte de lo que se observó en 1983, 1999 y 2009, lo cual apreciamos en esta gráfica.



Asimismo, si la comparación la hacemos respecto a otros países -como se ve en la gráfica-, observamos que Chile no solo sufrió una contracción de la actividad menor a la mediana, sino que su recuperación ha sido considerablemente más robusta, todo ello a pesar de partir de una posición inicial debilitada por la crisis social.

#### **Impacto de las medidas de política en la contención de la crisis en el corto plazo**

¿Cuánto de este mejor desempeño se explica por las políticas económicas aplicadas en esta oportunidad? Esa es la pregunta que usted, Presidenta, nos planteó.

¿Cuál ha sido la contribución relativa de las distintas medidas aplicadas? La evidencia preliminar presentada en los recuadros del IPoM de septiembre permite afirmar que las medidas aplicadas han cumplido un rol fundamental. Específicamente, si en un escenario de

*shock* externo y medidas sanitarias como las adoptadas en este período la política fiscal y monetaria hubieran mantenido la trayectoria previa, la actividad habría caído entre 5 y 7 puntos porcentuales adicionales en 2020, es decir, una recesión del doble de magnitud que la que efectivamente ocurrió, con un gasto que se habría contraído en cifras aún mayores, algo que probablemente habría significado una pérdida muy superior de empleos.

En este resultado, la política monetaria tuvo un rol importante, pero mucho mayor fue el impacto de las medidas de apoyo al crédito que integraron aportes del Banco Central, del Gobierno y del regulador financiero. Por su parte, las transferencias fiscales tuvieron un impacto mayor en el 2021, lo mismo que los retiros de ahorros previsionales.

Eso lo podemos ver en el cuadro que se muestra a continuación.

| <b>Tabla 3</b>                                                                   |                    |                     |
|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------|
| <b>Efectos en el PIB de las medidas adoptadas durante la crisis del Covid-19</b> |                    |                     |
| <b>Efectos de políticas en PIB (% respecto a igual período del año anterior)</b> |                    |                     |
|                                                                                  | <b>2020</b>        | <b>2021 S1</b>      |
| Política monetaria convencional (1)                                              | [0,2 - 0,8]        | [0,6 - 2,1]         |
| Políticas no convencionales de crédito (2)                                       | [2,2 - 4,8]        | [2,7 - 4,4]         |
| Política fiscal                                                                  | 0,8                | 1,7                 |
| <b>Total política fiscal y monetaria</b>                                         | <b>[3,2 - 6,4]</b> | <b>[5,0 - 8,2]</b>  |
| Retiros de pensiones                                                             | 1,2                | 2,9                 |
| <b>Total</b>                                                                     | <b>[4,4 - 7,6]</b> | <b>[7,9 - 11,1]</b> |
| PIB efectivo                                                                     | -5,8               | 8,7                 |
| PIB contrafactual                                                                | [-10,2 ; -13,4]    | [0,8 ; -2,4]        |

(1) Política monetaria convencional se asocia con la TPM. (2) Engloban políticas monetarias y de garantías soberanas que buscaron estabilizar los mercados financieros incluyendo el programa FCIC-FOGAPE, la compra de bonos, y los programas de liquidez en moneda local y extranjera. Fuente: Banco Central de Chile.

En este cuadro podemos apreciar que mientras el PIB efectivo cayó en 5,8 por ciento en el 2020, si no hubiera sido por las políticas que se implementaron en el período, la caída podría haber fluctuado entre 10,2 y 13,4 por ciento.

En la columna siguiente, correspondiente al año 2021, se muestran los datos del primer semestre, donde la actividad creció 8,7 por ciento -estamos hablando del semestre-, y lo que vemos es que, de no ser por las políticas aplicadas, el crecimiento, en lugar de ser de 8,7 por ciento, podría haber sido del orden del 0,8 por ciento, o incluso negativo, de -2,4 por ciento.

En la parte superior del cuadro podemos ver cuánto contribuyó cada acción de política.

Y vemos que la política monetaria convencional aportó a nivel de producto en el 2020 entre 0,2 y 0,8 por ciento, aporte que se incrementó en el primer semestre del 2021.

La política fiscal, que como sabemos comenzó a implementarse algo más tarde, aportó del orden del 0,8 por ciento e incrementó esa contribución al 1,7 por ciento.

Y los retiros de fondos de pensiones aportaron alrededor de 1,2 por ciento en el 2020 y

alrededor de 2,9 por ciento en el primer semestre del 2021.

Pero lo más importante, como se puede observar en el cuadro, fueron las políticas no convencionales del crédito, donde sabemos que se combinó la liquidez que aportó el Banco Central con las garantías que aportó el Gobierno a través de Fogape y la flexibilización regulatoria de la Comisión de Mercado Financiero. Esto permitió que el crédito se comportara en forma contracíclica, cosa que nunca habíamos visto en un ciclo económico en Chile.

Lo anterior, por supuesto, evitó la quiebra de miles de empresas y el desempleo que habría generado, adicional al que ya observamos.

Entonces, así como en el 2020 estas políticas no convencionales de crédito aportaron entre 2,2 y 4,8 por ciento a nivel de producto, lo hicieron entre 2,7 y 4,4 por ciento en el primer semestre de 2021.

El orden de importancia de las distintas medidas de política se ve reforzado si uno considera la oportunidad y los costos que cada una de ellas tuvieron.

En lo que se refiere a la oportunidad, las primeras medidas que se aplicaron frente a la

pandemia del COVID-19, o a su efecto económico, fue la reducción de tasas de interés que aplicó el Banco Central ya en marzo de 2020, seguida de las medidas de crédito que se aplicaron en mayo de ese año y las ayudas estatales, que recién empezaron a fluir por ahí por julio del 2020.

El primer retiro de fondos de pensiones, a su vez, se produjo entre agosto y septiembre de 2020.

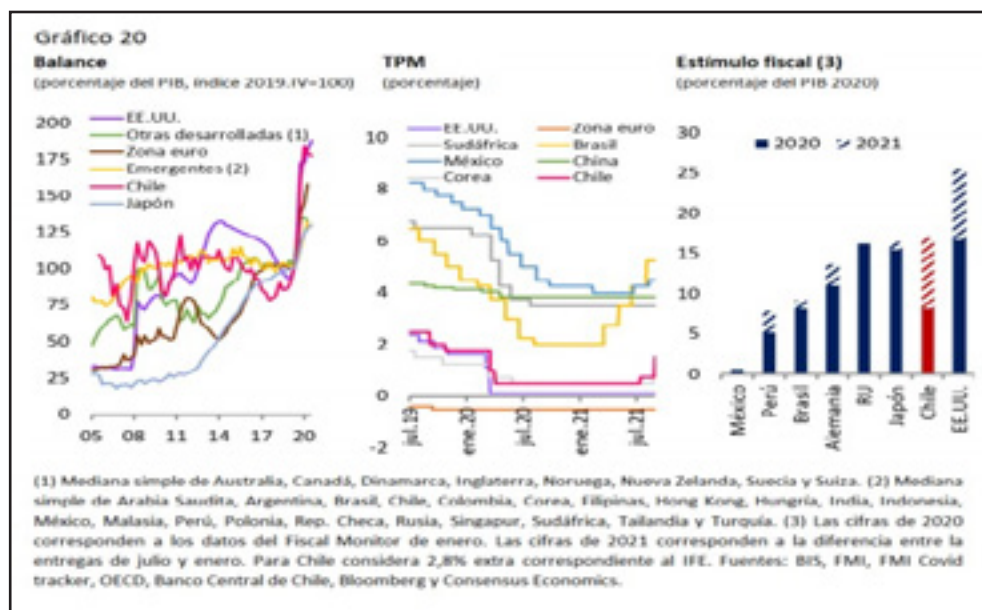
Entonces, la primera respuesta, la respuesta más inmediata a este *shock* provino de la política monetaria y de las medidas para estimular el crédito.

Y si consideramos los costos de tales medidas, veremos que, por cierto, la más costosa ha sido el retiro de los fondos de pensiones, dado que ha involucrado una reducción de los ahorros previsionales de las personas en el orden

de los 49 mil millones de dólares.

Por su parte, las medidas fiscales han tenido un costo similar, pero un impacto mayor en relación con su costo. Y las medidas de estímulo al crédito tienen un costo relativamente menor dado que se han apoyado en una provisión de liquidez a través de créditos a los bancos, con un interés, y a través de garantías estatales cuyo costo solo va a depender de aquella fracción de esas garantías que se ejecuten.

Entonces, esto nos da una idea de la importancia relativa de cada una de las mencionadas medidas, de qué habría pasado con la economía chilena si dichas medidas no hubieran estado en aplicación y cuáles de ellas tuvieron una incidencia mayor y también una oportunidad y un costo más favorable al esfuerzo de contener la crisis.



Por supuesto, este ejercicio, que es un ejercicio contrafactual, se hace tomando como dado el escenario global. Pero el escenario global que vivimos durante estos años mostró que muchos bancos centrales y muchos gobiernos estaban reaccionando simultáneamente al *shock* del COVID-19. El Fondo Monetario

Internacional ha estimado, de hecho, que si no hubiera sido por ese esfuerzo, por esa respuesta de política, la crisis del COVID-19 en el mundo habría sido tres veces superior.

Esa proyección de tres veces superior básicamente se explica en el sentido de que muchas de las medidas aplicadas ayudaron a evi-

tar que el *shock* que se desató en primer lugar sobre la economía real se trasladara al sector financiero.

¿Por qué? Porque una crisis financiera, global o local, tiene un impacto mucho mayor sobre la actividad y tiende a prolongarse durante mucho más tiempo.

Entonces, eso explica esta relación de 1 a 3.

Por lo tanto, si con este conjunto de medidas de política que aplicamos en Chile, tanto por el escenario externo como por las propias medidas de estabilización que tomamos, logramos evitar que la crisis se trasladara al ámbito financiero, quiere decir que no solamente evitamos una crisis más profunda, sino que, sobre todo, evitamos una crisis que podría haber sido considerablemente más larga.

En otras palabras, todo el esfuerzo de política, más la simultaneidad de la respuesta de gobiernos y bancos centrales en todo el mundo, y llevado a la realidad de Chile, ha significado que hemos evitado una crisis que podría haber sido tan grande o mayor que la crisis de comienzos de los años 80.

Con estos antecedentes, Presidenta, creo haber respondido a la petición que usted nos hizo hace tiempo y que me parece un tema de mucha importancia, especialmente en el momento actual.

### **Desafíos inmediatos**

Hoy en día, en la medida que observamos estos avances, consideramos también necesario que la recuperación de la economía sea ordenada y sostenible, generando el espacio y los recursos para resolver los significativos problemas sociales, institucionales y productivos que ha ocasionado.

En efecto, aun cuando la recesión haya concluido técnicamente, cosa que podemos constatar, una crisis de esta magnitud deja importantes secuelas, cicatrices y desafíos que no podemos ignorar y que deben ser enfrentados con urgencia.

Como ya hemos señalado en otras oportunidades, aun con una recuperación tan importan-

te en la actividad agregada, persisten rezagos significativos para algunos sectores, con una debilidad particularmente preocupante en los segmentos no asalariados del mercado laboral. Hogares, empresas y Gobierno saldrán de este episodio significativamente descapitalizados producto del endeudamiento y/o el uso de los ahorros para amortiguar el deterioro de los ingresos en el curso de la crisis. En tanto no se revierta este fenómeno, la capacidad de generación de ingresos será más limitada, el país dependerá más del financiamiento externo y los actores económicos quedarán más vulnerables a nuevos *shocks*.

El tema del deterioro patrimonial de los agentes económicos es especialmente ilustrativo. En el caso del Gobierno, entre fines de 2019 y fines de 2021 su patrimonio financiero neto habrá sufrido una merma del orden de 54 mil millones de dólares, equivalente a un 21 por ciento del producto.

Por su parte, los activos previsionales de los trabajadores se han reducido en 49 mil millones de dólares, equivalentes, aproximadamente, a la mitad de los activos financieros de los hogares y a un 19 por ciento del producto, como consecuencia de los tres retiros de fondos autorizados hasta ahora.

La dinámica de la economía en esta fase también es importante. El dinamismo sin precedentes del consumo privado, apoyado en masivas inyecciones de liquidez y subsidios públicos, combinado con una elevada incertidumbre, puede generar importantes desequilibrios entre consumo e inversión que limiten su sostenibilidad futura.

Del mismo modo, la pérdida de sincronía entre la demanda y la oferta ya está afectando a la inflación, lo que se refleja en la importante corrección de nuestras proyecciones de corto plazo en el IPoM.

Estos desequilibrios también imponen un techo al crecimiento futuro que se refleja en las proyecciones de actividad para 2022 y 2023.

Todo esto llama la atención sobre el hecho



de que la evolución de las variables macroeconómicas, al estar fuertemente afectadas por las políticas públicas, oculta una economía que ha perdido fortaleza en su base. Esto ya se manifiesta en los mercados: a lo largo de los últimos dos años se ha ido produciendo un deterioro gradual pero sostenido en los niveles y volatilidad de los precios de los activos, que da cuenta de una economía que ha ido cediendo ventajas comparativas que le permitían resolver con mayor autonomía y menor riesgo sus necesidades de financiamiento.

Debe llamar especialmente la atención que algunas variables financieras están teniendo una evolución más adversa no solo respecto de los países desarrollados, sino también respecto a economías emergentes y basadas en recursos naturales.

Esta debilidad subyacente puede transformarse en pérdidas adicionales de capacidad de crecimiento a largo plazo, más allá de la corrección a la baja que ya se hizo en el crecimiento tendencial por parte del Banco Central.

Particularmente negativo se ha vuelto el retiro masivo gratuito e incondicional de ahorros previsionales a partir del tercer retiro. Desde la aprobación de dicha medida, desde su primer trámite y hasta ahora, las tasas soberanas de largo plazo se han incrementado en 125 puntos base, el valor del dólar ha subido algo más de 70 pesos y la bolsa ha caído 12 por ciento. En otras palabras, al paso que esta medida concebida originalmente como de carácter excepcional se ha ido reiterando, a pesar de los cambios en el entorno, la respuesta de la economía se ha ido haciendo más rápida y adversa, amenazando con afectar seriamente -a través de una mayor inflación, mayor costo del crédito hipotecario y un aumento del costo del financiamiento fiscal- a las mismas personas que se buscaba ayudar.

Como hemos señalado en días recientes, una nueva medida en este sentido representa un riesgo desproporcionado para la economía y las personas en relación con la magnitud de-

creciente y concentrada de sus beneficios.

De este modo, Presidenta, la economía chilena se enfrenta actualmente a una encrucijada. Por un lado, puede aprovechar lo ya avanzado para concentrar el apoyo público en los sectores y grupos de la población más rezagados, asegurando una base más equitativa y sostenible para el desarrollo futuro. Puede, asimismo, identificar oportunidades para elevar la productividad, apoyando el desarrollo de habilidades e inversiones en áreas que se van abriendo para la nueva economía, así como recuperar holguras que aseguren la capacidad para enfrentar nuevas contingencias que, sin duda, ocurrirán. Esto proveería una base económica sólida para cualquier proyecto que busque responder a las necesidades y aspiraciones de los chilenos en el futuro.

Alternativamente, el país puede continuar repitiendo y extendiendo las medidas de emergencia con la esperanza de entregar mayores alivios a grupos afectados cada vez más acotados. Este camino, aparentemente fácil, terminará, sin embargo, por agotar los ahorros disponibles, pero, mucho antes de ello, se acentuarán las presiones inflacionarias y los desequilibrios financieros.

Nuestra propia historia y la de otros países demuestra que este tipo de escenarios fácilmente desemboca en una infructuosa carrera por compensar la pérdida de poder adquisitivo y medidas improvisadas que van agregando distorsiones y nuevos riesgos a la economía.

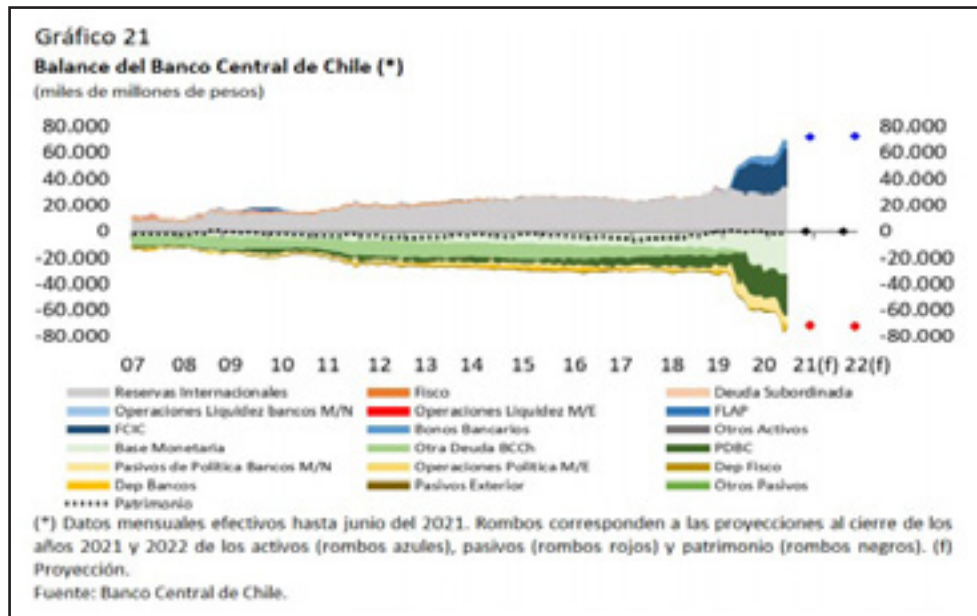
La opción entre una salida ordenada o tumultuosa de la crisis del COVID-19 no depende de factores externos, sino de decisiones que deberán adoptarse en los próximos meses. Mientras más estancados nos quedemos en las medidas de mitigación de la recesión que ya pasó, más difícil se va a hacer el enfrentar las necesidades del futuro. La inercia es un enorme riesgo: así como los ejercicios contrafactuales contenidos en el IPoM de septiembre dan una idea del enorme costo que habría significado no reaccionar en el contexto de un importante



*shock*, la economía también sufriría un enorme costo si los desafíos de la recuperación se enfrentaran con las mismas herramientas que operaron cuando la crisis estaba aún en desarrollo.

### Desafíos para el Banco Central

El Banco Central estará disponible, como lo estuvo durante la crisis, para aportar con evidencia, ideas e iniciativas dentro de su competencia para apoyar la recuperación del país.



Para ello, lo primero será articular su propia transición, retirando las diversas medidas implementadas durante la emergencia. Esto significará ir ajustando, gradual y prudentemente, el tamaño y la composición de su balance, que, como se ve en la gráfica, a mediados de 2021 alcanzó su máxima extensión, con activos que aumentaron del orden de 150 por ciento respecto de 2018.

### Una tarea compartida

Estimada Presidenta, Senadoras y Senadores, como Banco Central tenemos claras nuestras responsabilidades y hemos dispuesto nuestros instrumentos para contribuir a una salida ordenada, sostenible y equitativa de esta crisis. Pero no podemos generar solos ese escenario. La estabilidad es un compromiso de todos y no puede aislarse del entorno general.

No faltará quien nos encare que orden y sostenibilidad pasaron de moda y que un poco

de inflación es un precio que bien se podría pagar, a cambio de un poco más de demanda y actividad. Frente a ello, quisiera citar las palabras del gran economista chileno Felipe Herrera, quien enfrentó estas disyuntivas en el pasado, concluyendo: “La inflación, por naturaleza, es acumulativa; crea situaciones reflejas y concomitantes, que escapan a los más hábiles planteadores: la cuantificación de ese “poco de inflación” de que se habla, es imposible de efectuar. Alguna realidad habrá en estos razonamientos, si se considera que no hay (...) opinión de economista o de experto en que se afirme la conveniencia de “inflar”, como un arbitrio para estimular los progresos de una comunidad”.

Concluyo, entonces, que este es el momento clave para trabajar juntos, sin vacilaciones ni disputas, a fin de llevar a esta economía a buen puerto, para que desde allí puedan zar-

par nuevos proyectos para el país, que puedan responder efectiva y sostenidamente a las legítimas aspiraciones de millones de chilenas y chilenos que ya sufrieron bastante con una crisis que, afortunadamente, ya se va extinguiendo.

Muchas gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Presidente.

Ofrezco la palabra a mis colegas.

El Senador García primero, y luego los Senadores Coloma y Montes.

Senador García, tiene la palabra.

El señor GARCÍA.— Muchas gracias, Presidenta.

Quiero agradecer la exposición del señor Presidente del Banco Central, don Mario Marcel, acompañado por todos sus consejeros. Saludo, especialmente, a la única dama del Consejo, la señora Rossana Costa.

Destaco la importantísima y valiosa información que nos entregan, sobre todo en momentos de tanta incertidumbre, aunque comenzamos a ver, poco a poco, que las medidas sanitarias rinden sus frutos, no solo desde el punto de vista de la salud y protección de la población, sino también desde la lógica de los efectos económico y sociales que la pandemia ha significado.

Nos están señalando que, probablemente, habrá un mayor crecimiento de la economía para este año. Aumenta el rango, que era de 8,5 a 9,5 en el último Informe de Política Monetaria, a uno de 10,5 a 11,5. La contrapartida de ello es que ustedes están estimando un menor crecimiento para los años 2022 y 2023, seguramente porque la base de comparación va a ser más alta.

Sabemos también que la política fiscal para el año 2022 y siguientes va a ser más restrictiva, dado que hemos ido consumiendo los ahorros y nos hemos ido endeudando fuertemente, con lo cual la posición financiera neta del Estado chileno, tal como se acaba de señalar, por supuesto que es mucho más débil.

El gran desafío que enfrentamos es el empleo. Respecto de ello, deseo plantear mi única pregunta.

Resulta curioso que, ofreciéndose puestos de trabajo, estos no se completan. Tenemos una caída en la fuerza laboral bien significativa; a pesar de ello, ya hay ofrecimiento y oferta de puestos de trabajo, pero estos simplemente no se llenan.

Uno espera que sea un efecto transitorio, asumiendo que la gente todavía tiene miedo de dejar sus casas. Está todo el tema de los niños que aún no recuperan plenamente sus actividades escolares. Puede que estemos viviendo un efecto de esa naturaleza.

Pero igual uno puede pensar que, dada la universalidad del IFE, particularmente, y algún efecto de los retiros de fondos de pensiones, la gente hoy día tiene plata, las familias cuentan aún con recursos y no necesitan salir a trabajar. Esa puede ser una interpretación.

Otra podría ser que las personas están menos dispuestas a salir a trabajar en una modalidad más permanente; entre otras razones, porque, bueno, la población va aumentando en edad. Creo que eso sí le restaría mucha competitividad a nuestra economía.

Entonces, mi pregunta es respecto del tema empleo, de la recuperación de la fuerza de trabajo: ¿cuáles son las expectativas que tiene la autoridad monetaria en ese ámbito?

Muchas gracias, Presidente Marcel.

Y se me quedaba una duda bien importante: le pido que nos indique cómo dividieron el país para determinar los crecimientos por macrozonas. Usted dijo -ya no recuerdo bien- que eran la zona norte, centro, centro-sur, austral. Me gustaría saber cómo dividieron el país para llegar a esa información.

Muchas gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador García.

Tiene la palabra el Senador Coloma, y luego el Senador Montes y el Senador Lagos.

El señor COLOMA.— Muchas gracias, Pre-

sidente.

Quiero agradecer al Presidente del Banco Central, a los consejeros, al equipo por este informe. Debe haber sido, probablemente, uno de los más complejos de construir, por la velocidad con que ocurren y se cambian los datos y la magnitud de lo que el país ha tenido que vivir, al igual que el resto del mundo en lo relativo a la pandemia, que es un tema planetario, con algunos componentes más locales, que tuvieron que ver con el estallido social y de violencia.

Obviamente aquí estamos en un momento bien decisivo. Yo interpreto que el Banco Central, ante la situación descrita -la voy a resumir brevemente-, plantea el rol que ellos deberían cumplir, pero de alguna manera también sugiere ideas respecto a políticas públicas que en otros sectores sería bueno asumir. Por supuesto, ello no lo plantea en términos imperativos, sino como lo hace el Banco Central, a manera de reflexión, con el fin de salir adelante en este escenario.

¿Qué nos está diciendo este informe? Como en todo, hay cosas buenas y cosas complejas. Primero, nos está indicando algo bien importante: el país se está recuperado muy rápidamente en lo económico, cosa que era difícil de prever en su momento; a partir de distintas políticas y estímulos, y de alguna sanidad que tenía la economía, ha podido salir adelante en un escenario que no ha sido común. Hay otros países que no han podido salir a flote, pero Chile sí. Yo me quedo con esa primera parte de la exposición.

Y, segundo, nos señala que vamos a tener un fuerte crecimiento este año. Obviamente ello tiene mucho que ver con la tasa de comparación, pero es mucho mejor contar con un fuerte crecimiento que con uno débil, a pesar del punto de comparación. De alguna manera, eso nos anima y nos hace tener una visión alentadora del informe.

Pero también nos plantea temas que son de extraordinaria complejidad, Presidenta.

Primero, nos habla de una de las misiones más complejas del Banco Central, que es mantener una inflación acorde con lo que el país puede asumir, lo que siempre se fijó como tasa en 3 por ciento, cosa que discutimos en su momento. Claramente esa tasa no solo está en riesgo, sino que también está desfasada, desbordada, por cuanto está llegando en torno a 5,7 por ciento, cifra que no habíamos visto desde hace muchos años.

Se ha explicado -yo creo que de buena manera- cómo se fue produciendo eso. Tiene que ver con estímulos fiscales, con retiros de fondos de AFP, con un conjunto de elementos que se han ido dando y que han generado algo que el ciudadano común y corriente está mirando diariamente: que las cosas están subiendo. Probablemente, la inflación es el peor de los impuestos de un país porque grava particularmente a los que tienen menos, lo que termina siendo angustioso.

A mi juicio, hace bien el Banco Central en manifestar una primera alerta grande: “Ojo, la inflación está excedida desde todo punto de vista”.

Y está bien que plantee la autoexigencia -no debió ser fácil adoptarla, menos por unanimidad- de subir la tasa en 0,75 por ciento. Se ha dicho en todos los medios que este es el aumento más grande en veintitrés años. Además, hace otra cosa: advierte que estamos hablando de un horizonte de 3,25 a 3,75 para el próximo semestre.

Lo anterior es bien reflexivo respecto del tamaño del problema. Se nos está diciendo -y voy a señalarlo en términos más ciudadanos, menos técnicos; probablemente jamás diría el Banco Central una expresión de esta naturaleza y ninguno de los que ayudan a escribir estos datos, pero es lo más real-: “Hay que poner freno a eso con una tasa muy alta”.

Por tanto, la primera pregunta es cuáles van a ser los efectos directos de ello. Se indica que esto va a aumentar la tasa de interés, pero sería importante saber qué ve el Banco Central

a partir de la próxima semana y también del próximo semestre en materia de tasa de interés de los créditos a las personas. Esa línea ascendente, obviamente, va a generar mayores efectos.

Segundo, también se plantea que, de alguna manera, hay que ir retirando los estímulos fiscales, los cuales obviamente son parte de la masa monetaria que influye en el tema de la inflación, cuestión que yo creo que será de las cosas más difíciles de realizar. Pero se deberá hacer en algún minuto. Los Ministros de Hacienda lo han dicho varias veces.

El punto es qué pasará el día después. Por cierto, los aportes fiscales son transitorios. Nadie puede pretender que sean permanentes, porque ningún país cuenta con recursos para asumir algo de esa naturaleza. Por eso el llamado del Banco Central es bien importante.

Me pregunto: ¿dónde están las fortalezas de la economía para mirar, una vez retirados esos impulsos fiscales, con un poquito más de optimismo lo que sucederá con el país? Quedan cicatrices, pero hay fortalezas. Me gustaría saber cómo se puede plantear esto de mejor manera.

Tercero, nos hacen una advertencia muy compleja acerca de los graves peligros que generarán los nuevos retiros de ahorros previsionales. Se señala que es probable que estos -y voy a ser textual- "lleven a los distintos agentes a considerar que está ocurriendo un cambio estructural en la base de ahorro de la economía, la que ha sido clave para el desarrollo del país, la dinámica de la inversión y el acceso del fisco a financiamiento a un costo adecuado. Un cambio en esta dirección provocaría múltiples efectos negativos difíciles de cuantificar, pero cuyo impacto sin duda será grande y muy persistente".

También me gustaría que se profundizara -sé que lo hizo, Presidente- respecto de ese efecto, porque hay compromisos públicos en cuanto al uso de esos recursos.

Por último, consulto -tengo hartas preguntas, pero hay otras personas que quieren plan-

tear otros temas- qué va a ocurrir con el tipo de cambio, cómo se está pensando. Este es un tema que es bien relevante para el mundo exportador. Ha sido un tipo de cambio más bien sostenido, pero cuáles son los efectos que se esperan a ese respecto.

Se me quedaban dos cosas más.

¿Cómo piensa el Banco Central que se puede recuperar la inversión? Otro tema que señala el IPoM es que, sin perjuicio de que la inversión va a subir un 16 por ciento este año, por un problema de base, se habla de 0,3 a 0,6 hacia delante. Esa es una cifra bien dramática si uno quiere avanzar en un país. Entonces, quiero saber qué plantea el Banco sobre ese dinamismo. Tiene dudas sobre el dinamismo, no me cabe duda; pero cómo cree que se puede enfrentar esa situación.

Y, finalmente, un comentario respecto de las deudas. Se indica que los países se pueden endeudar no indefinidamente, aunque los márgenes siempre son más amplios. ¿Qué significa eso en materia de intereses hoy día? ¿Cuánto más está pagando Chile por deuda y cómo se ve el desarrollo de su endeudamiento hacia delante, en caso de no cambiar algunas de las bases sobre las cuales se están haciendo las políticas públicas?

He dicho, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador Coloma.

Tiene la palabra el Senador Montes, y luego el Senador Chahuán y el Senador Lagos.

Perdón, Senador Lagos. Se había inscrito antes el Senador Chahuán y no me había percatado; no es que lo esté baipaseando.

Senador Montes.

El señor MONTES.— Gracias, Presidenta.

Bueno, yo quiero partir señalando una cosa positiva: ¡hoy es 1° de septiembre y varios de nosotros pasamos agosto...! Hay que tener eso muy presente, sobre todo en algunos que no van mucho al Congreso.

Probablemente, este es el último Informe de Política Monetaria que presenta Mario Marcel.

Yo tengo gran aprecio por él. Pudimos haber tenido muchas diferencias en distintos momentos, pero sé que se la ha jugado muy bien.

Y se despide en este último informe -en realidad no se despide- con un cambio en la política monetaria: nada menos que con un frenazo, inspirado en la idea de evitar la acumulación de desequilibrios. Se incrementa fuertemente la tasa de política monetaria, la más grande desde el 2001, a fin de amortiguar el sobrecalementamiento eventual y la presión inflacionaria.

Para los Senadores es muy difícil reaccionar al contenido de un informe que conocimos anoche a última hora, con muchas recomendaciones de que no lo conociera nadie más. Y, además, es una reacción que no es propia de expertos, porque no somos técnicos del Banco Central, sino políticos, parlamentarios.

Ante ello, quiero partir por el escenario de los riesgos.

Por alguna razón, el Banco Central no considera el eventual efecto de la variante delta. Espero que sea así y que en esto sí le achunte el Banco. De lo contrario, cambiarían muchas variables.

Los riesgos que destaca el IPoM son que las finanzas públicas no entren en un rumbo estabilizador de largo plazo. Ese es el primer riesgo. Y que haya una fuerte presión de gasto. Esto obligaría al Banco a volver a elevar la tasa y la inflación se tornaría mucho más amenazadora.

Ello no es solo por más gasto, sino también por el uso de los saldos acumulados. El propio Banco señala que hay 23 mil millones de dólares acumulados, que pueden elevar mucho el consumo.

El segundo riesgo es la estabilidad de los ahorros previsionales. Todo indica que estamos ante un cambio estructural de la base de ahorro de la economía, que fue clave en el crecimiento, la inversión y el costo de financiamiento fiscal y -yo agregaría- también privado.

El tercer riesgo, en lo inmediato -señala el Banco-, es el nuevo retiro de fondos de pen-

siones. Ello genera una mayor liquidez de los hogares, mayor consumo, mayor presión inflacionaria, mayor aumento del costo en endeudamiento, con riesgo de salida de capital fuera del país.

Y el informe dice una cosa bien compleja: que el Banco Central no cuenta con facultades para neutralizar estos riesgos. Esto ya parece estar afectando el comportamiento de algunos agentes económicos: fuerte depreciación del tipo de cambio y la posible entrada de una masa de dólares producto de ventas de activos de las AFP en el extranjero.

Bueno, yo agregaría a todos esos riesgos uno más: el alto riesgo político en el presente. Estamos cerca de la instalación de un nuevo gobierno en un escenario de disminución del crecimiento, de alto desempleo, de fuerte reducción de la inversión el próximo año (de acuerdo a este informe), con recursos fiscales y ahorros que han disminuido mucho y con una fuerte presión para que decrezcan los estímulos de la política fiscal y, probablemente, también de la política monetaria.

¡Es un escenario bien bien difícil!

Y frente a este panorama político, necesitamos reaccionar más allá de lo inmediato del año, a fin de mirar para atrás y para adelante, porque muchos de los problemas actuales tienen su origen en lo que ha ocurrido antes. Así podremos anticipar qué sucederá en el escenario de un nuevo gobierno y de una nueva Constitución.

Globalmente, creo que el Banco Central lo hizo bien el 2020 y el Gobierno lo hizo mal. De hecho, el Banco contribuyó a proteger la mala política fiscal.

El 2021 el Ministerio de Hacienda llegó tarde con la política fiscal expansiva, que debió haber implementado el 2020.

Si alguien no tiene los datos, el año pasado el incremento de recursos IFE fue de 3 mil millones de dólares y a julio de este año ya llevamos 10 mil millones de dólares.

Entonces, el Ministerio de Hacienda llega



tarde, y si intervino fue, primero, por las necesidades de las familias y de las pymes, y segundo, por la presión que ha tenido de la Oposición, del Parlamento y de mucha gente, por cuanto era necesario asumir lo que no se había hecho el año anterior. Y entra la política fiscal a destiempo, porque el país estaba empezando a recuperarse.

El Gobierno recientemente toma nuevas decisiones, con una perspectiva más de las presiones electorales que de lo que era necesario para enfrentar el escenario en que estábamos, y decide mantener el IFE universal en octubre y noviembre.

El Ingreso Familiar de Emergencia se creó para mantenerse en la casa, para no salir, para no correr riesgo. En un momento de disminución de la pandemia aparentemente se incrementa esto. Y la verdad es que todos estábamos de acuerdo en que debió haber empezado a disminuir en la lógica de septiembre, en que aquel bajo a la mitad.

Probablemente, lo que debió haber hecho, junto con disminuir el IFE, fue aumentar todo el conjunto de incentivos para el empleo, la capacitación; elevar la capacidad productiva y el potencial de crecimiento. Debió haber reorientado estos más de 7 mil millones de dólares adicionales que se están incorporando en una perspectiva de futuro, no solo electoral, no solo para el momento que se ha estado viviendo.

El Gobierno, por otro lado, además de que posterga decisiones, que no las toma, o sea, que en alguna forma las está trasladando al nuevo escenario, a la nueva Administración, no está dinamizando la inversión pública como se esperaba...

La señora RINCÓN (Presidenta).— Dele el audio al Senador Montes.

Senador Montes, está en silencio. Por favor, active su micrófono.

El señor MONTES.— ¡Espero que no haya sido desde el principio; pero en fin...!

Decía, Presidenta, que el Gobierno no ha dinamizado la inversión pública.

Veamos lo que ocurre con la ejecución presupuestaria en los Gobiernos regionales: ¡la peor en muchos años! Veamos lo que ocurre en Vivienda producto de la ausencia de ciertos insumos; en el Ministerio de Obras Públicas; en inversión en Educación y en Salud también, y en porcentaje de ejecución de los gastos de capital.

Se nos dice que la inversión este año va a tener un crecimiento de 16 por ciento, pero que ya en 2022 y en 2023 bajaría a 0,3 por ciento y a 0,6 por ciento, respectivamente. Esto algo que tiene que ver con lo que estamos haciendo en materia de inversión este año. Eso es bastante grave para el futuro de nuestro país.

¡Y para que hablar de la inversión privada! Aquí se nos destaca, en este informe, que lo más importante es lo que ha ocurrido en energías renovables. ¿Pero qué pasa? Porque lo normal es que cuando aumenta la demanda, aumenta el crecimiento aumente la inversión. Pero qué ha pasado en Chile, le preguntaría al Banco Central, que eso no ha ocurrido.

Yo no sé; a lo mejor ha existido una convocatoria a los empresarios, a los trabajadores, a los nuevos gobernadores regionales, a los municipios para decirles cómo hacemos para elevar el empleo, cómo hacemos para aumentar la oferta. O sea, no se ve una perspectiva no tan solo inmediata, sino que pensando en el país para adelante.

¿Qué ha hecho el Banco Central en el 2021?

La verdad -y quiero decirlo con mucha claridad-, no ha sido tan distante, tan crítico, tan observador de la política fiscal como lo ha sido en cuanto al eventual cuarto retiro. Porque está implícito en muchos de los análisis aquí que ha habido una política fiscal que en realidad está generando muchos de los problemas que obligan al Banco a reaccionar como lo está haciendo, con este frenazo; es decir, ¡es algo muy fuerte! Y ello, por una política fiscal a destiempo y por la manera en que esto se ha hecho.

¿Tenía otras alternativas el Banco? Eso ya está en el debate público en este momento. Yo



no voy a entrar en ello ahora.

Cuesta entender lo que ha hecho el Banco Central antes de esto. Su política de compra de 40 millones de dólares diarios creo que debería explicárnosla muy bien; y la acumulación de nuevas reservas internacionales por 11 mil millones de dólares. Esto ha afectado la mantención del tipo de cambio tanto nominal como real, el cual muy alto. O sea, tenemos un tipo de cambio muy alto, y ello, sin lugar a dudas, alimenta la inflación.

¿Por qué sigue comprando? Que nos explique el banco ¿Por qué sigue en esta perspectiva y no permite que se disminuya a partir de eso el valor del dólar?

Por otro lado, yo pondría una interrogante en qué pasa con la oferta. Porque de acuerdo con este análisis sería una explicación importante de la inflación. ¿Por qué no ha reaccionado la economía frente a la mayor demanda?

El propio informe nos dice que en otros países crecimiento y demanda llevan a mayor inversión y a más capacidad productiva.

Entonces, mis preguntas son: ¿Existe capacidad productiva no ocupada en la economía? ¿Existe un potencial? ¿Es posible dinamizar el crecimiento de la capacidad productiva en plazos relativamente breves y en qué rubros?

Está claro que buena parte del consumo se ha ido a importaciones. Se nos ha dicho que aumentó la importación en 44 por ciento: vestuario, calzado, eléctricos, línea blanca. Yo entiendo que vestuario y calzado con algunos incentivos podría aumentarse a nivel interno. ¿Qué pasa? ¿Qué políticas hay hacia las pymes para que no todo se nos vaya en mayores importaciones y lo que eso representa? Y, además, importaciones bastante más caras, porque yo al menos conozco algo de lo que ocurre desde Brasil...

La señora RINCÓN (Presidenta).— Prenda el micrófono, Senador Montes.

El señor MONTES.— Bueno, voy a terminar.

El costo de transporte es largo.

Todo indica, como dice Zahler, que las presiones inflacionarias no son solo de adentro, no son solo internas; no todo es por exceso de gasto: hay una fuerte inflación importada. ¿Y qué hacemos frente a eso?

No quiero alargarme más. Pero estamos en un escenario de incertidumbre, como han dicho los dos Senadores que me antecedieron: ¡un escenario de incertidumbre!

La verdad es que uno esperaría más luces para el debate del Banco Central, no solo respecto del diagnóstico, de lo que ha ocurrido, sino también en cuanto a las disyuntivas con las cuales terminó el Presidente. ¿Cuáles son las disyuntivas y qué pros y contras tienen unas y otras? ¿Cuál es el riesgo de subir la tasa al nivel que subió? ¿Qué impacto va a tener en la tasa de interés de largo plazo, y, por lo tanto, en los proyectos de inversión? ¿Y qué alternativas tenía para contrarrestar los errores que se han cometido en la política fiscal?

Termino diciendo que los candidatos que crean que puedan ser Presidente y ser Gobierno tienen aquí un gran gran desafío. Y no me cabe duda de que todo esto generará un debate muy a corto plazo, porque la verdad es que si no enfrentamos adecuadamente esta situación, el escenario del próximo Gobierno va a ser tremendamente complejo: va a instalarse en un momento de muchas necesidades, de mucha presión, sin recursos, con requerimientos en materia de cambios. Y se precisa responsablemente de este Senado pensar en el país, pensar en la coyuntura actual, pero también pensar en la que viene.

Muchas gracias, señora Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Muchas gracias, Senador Montes.

Tiene la palabra el Senador Chahuán; y luego podrán intervenir el Senador Lagos y el Senador Sandoval.

El señor CHAHUÁN.— Señora Presidenta, primero quiero saludar a todos y a cada uno de los miembros del Banco Central, a los directores y también, por su puesto, a Mario Marcel.

Felicito al Instituto Emisor por lograr generar un control de la escalada inflacionaria, que se podría esperar con la mayor capacidad de demanda que existe en la economía chilena debido a la mayor cantidad de circulante que hay.

Y quiero hacer algunas preguntas que dicen relación particularmente con respecto a la recuperación de la capacidad productiva del país.

Planteo esto, porque si bien tenemos un crecimiento que está por sobre las expectativas, incluso de las del propio Banco Central, ciertamente ello se debe fundamentalmente al aumento sustantivo de la demanda. Entonces, cómo conseguir finalmente que los equilibrios macroeconómicos permitan hacer sostenible la capacidad de crecimiento.

A algo de ello se han referido en esta intervención, incluso señalando que la expectativa de crecimiento para los años 2022 y 2023 podría ser levemente mayor de la proyectada. Pero me gustaría saber cómo ven ustedes esto, porque de alguna manera la crisis política y luego la crisis sanitaria, que se transformó también en una pandemia económica, pueden influir finalmente en cuanto a cómo lograr poner de pie a los emprendedores de nuevo, particularmente a las mypes y a las pymes. Me gustaría saber cómo el Instituto Emisor está mirando este tema.

Un segundo asunto, se refiere a la posibilidad de que emerjan daños a nuestra economía, fundamentalmente pensando en los retiros. Y acá se ha calificado como un daño emergente, por ejemplo, el retiro en materia de rentas vitalicias. Aseguradoras de Estados Unidos, incluso, han solicitado elevar el caso al G20.

¿Cómo ustedes proyectan y fundamentalmente cuál va a ser el impacto lo tocante a generar más presión sobre la economía y cómo piensan frenar esa escalada inflacionaria si ello eventualmente llegara a ser aprobado, lo cual también sería importante?

Ya algo se ha señalado; pero me gustaría que nos dijeran cómo complicaría desde el

punto de vista de la seriedad de las inversiones extranjeras en Chile un eventual retiro en materia de rentas vitalicias, particularmente respecto de aseguradoras de Estados Unidos y otras que están con fuertes inversiones en nuestro país.

Otro tema dice relación con la capacidad de endeudamiento.

Nuestra preocupación tiene que ver con que prácticamente ya hemos agotado los recursos de los bonos soberanos.

Si proyectamos sacar adelante no solamente la extensión del IFE a noviembre, con pago diferido en diciembre, sino también la reforma previsional -es lo que estamos empujando algunos Senadores Oficialistas y también de Oposición, a lo menos para elevar el pilar solidario al 80 por ciento más vulnerable; esperamos que sea parte de una “Ley corta” o presentado en la Cámara de Diputados, o bien que logremos destrabar la que está hoy día, en segundo trámite constitucional, en la Comisión de Hacienda del Senado, y ojalá una en régimen-, tiene un costo de entre 1.200 y 2 mil millones de dólares -también involucra un fuerte gasto fiscal-, que se adicionan a los seis mil cuatrocientos millones de dólares y fracción, si consideramos la extensión del IFE, el IFE laboral y también el apoyo principalmente a la mypes.

Asimismo, me gustaría saber -por intermedio de la Mesa les consulto a Mario Marcel y a los Consejeros del Banco Central- si se han puesto en el evento de que tengamos una dificultad fundamentalmente con un brote de delta; si aquello está considerado dentro de las proyecciones y qué impacto pudiera provocar.

Otro aspecto relevante dice relación con si el Banco Central tiene una estimación con respecto a la fuga de capitales, porque los antecedentes de que se disponen informalmente señalan que ha habido una fuerte fuga de capitales del país. ¿Cuánto de eso influye en la confianza? ¿Cuánto de eso influye en la posibilidad de generar mayores inversiones extranjeras?

¿Ustedes visualizan que esa fuga de capitales puede regresar? Sabemos de muchas empresas chilenas, mypes, que se están instalando en Estados Unidos, en Delaware; en Uruguay.

Hay preocupación en cuanto a lo que ello pueda significar para la recuperación de la capacidad productiva del país.

Finalmente, si es señal de inquietud lo vinculado con la disminución de la inversión pública. Por tanto, quiero saber si esto lo comparte el Banco Central, así como los temas relacionados con la ejecución presupuestaria.

De igual modo, me interesa saber si tienen considerado, aparte el aumento de tasas de interés, algún otro elemento, alguna otra medida para controlar una escalada inflacionaria. Que tengamos una inflación acumulada de 5,7 por ciento los últimos doce meses por supuesto que es una preocupación. Y eso implica no solo ver lo relativo al aumento de las tasas de interés, que se está notando fundamentalmente en algunos rubros, como los créditos hipotecarios. En los créditos de consumo todavía no hemos visto que se extienda el aumento de tasas. Pero ciertamente existe capacidad de endeudamiento de las personas, que ha ido aumentando progresivamente a pesar del mayor circulante.

Por último, se hizo un análisis en algún momento sobre qué estaba pasando con los recursos que se habían retirado de los fondos previsionales. Yo tengo una posición clara en cuanto a que eso va a impedir sacar adelante la “Ley corta”.

Pero más allá de eso, ¿ustedes consideran que esos recursos han estado circulando en la economía o, como uno podría decir, están “debajo del colchón” y más bien los retiros se han producido fundamentalmente por desconfianza en el sistema o por lo que pudiera pasar en un eventual gobierno?

Yo sé que esa es una apreciación política y que ustedes están al margen de aquello; pero mi inquietud es si los retiros se están produciendo no para los efectos de resolver deuda, como se había sostenido. Porque en algún mi-

nuto se dijo que el 67 por ciento de los recursos que habían sido retirados estaban o en una Cuenta 2 o bien bajo el colchón.

Entonces, esa es una preocupación sistémica en cuanto al sistema de pensiones.

Eso era, Presidenta.

Muchas gracias.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador Chahuán.

Tiene la palabra el Senador Lagos; y luego podrá intervenir el Senador Sandoval.

El señor LAGOS.— Gracias, Presidenta.

Aprovecho de saludarla a usted; a los colegas; a los Consejeros del Banco Central; a don Mario, y entiendo que eventualmente es su último IPoM como Presidente del Instituto Emisor.

Quiero partir señalando acerca de lo que nos ha compartido hoy día el Banco Central que para algunos puede ser sorpresa tal vez la magnitud del alza de la tasa; pero creo que esto estaba completamente internalizado por el mercado; por nosotros, que estamos en la política, y me atrevería a decir además por parte importante de la opinión pública relativamente informada de lo que iba a ocurrir.

Creo que el Instituto Emisor ha sido bien coherente desde el comienzo en cuanto a la importancia y a los efectos de los retiros.

En mi opinión, se ha ido internalizando desde hace ya un par de meses el impacto del apoyo fiscal a las familias respecto del aumento del nivel del consumo y de cómo eso se iba a traducir eventualmente en un alza en el nivel de precios y en una presión sobre todo a corto plazo.

En consecuencia, yo diría que no deberíamos sorprendernos.

Es más, si me permiten, me parece que toda esta discusión sobre los retiros de los fondos previsionales, sobre la repercusión que tienen en la economía los aportes a las familias hoy día pasa del cuerpo B de *Economía y Negocios*, o de los diarios especializados, a estar en los matinales; a aparecer en las noticias tres

veces al día; a figurar en los programas de radio: pasa del cuerpo B al cuerpo C, porque hoy día ya es parte del debate, y en buena hora.

La mitad del vaso lleno es que tal vez más chilenos y chilenas que antes comienzan a parar la oreja y a pispar que hay una relación en su calidad de vida entre cuánto les alcanza con su salario, con sus ingresos y cómo suben los precios. ¡Vean lo matinales! La gente comienza a decir que hoy día lo que ganan no es suficiente, que hay que ir con 40 mil pesos a la feria y no con los 25 mil o 30 mil con que iba antes, etcétera.

Entonces, acá enfrentamos un tema que es real.

Yo, primero, creo que aquello no es sorpresa y que lo que cabe preguntarnos es qué se podría haber hecho mejor o qué debemos hacer a futuro.

Me parece que el Senador Montes hablaba de que no solamente debemos preocuparnos del presente, sino de qué vamos a dejar para mañana. Y pienso que lo que va a ocurrir mañana no escapa a lo que va a suceder en los próximos meses con la elección presidencial y parlamentaria.

Yo siento, para entrar directamente al tema, que el Gobierno del Presidente Piñera se equivocó y llegó tarde. Él lo reconoció en su cuenta pública del mes de junio al país, en que pidió disculpas por haber demorado con la ayuda a los chilenos. Lo dijo él; no es que uno le impute esa responsabilidad. El Gobierno asumió que llegó tarde con la ayuda.

Pero junto con llegar tarde, la crítica que hubo no del día uno, sino -para ser franco- del día uno al día siguiente, fue: “Está muy focalizada la ayuda”.

Viendo la experiencia comparada de otros países que también estaban abordando la pandemia, las ayudas fueron más masivas y de carácter más universal no solo a las familias, sino que además a las pequeñas y medianas empresas. Hubo países que tomaron medidas en materia de salud mucho más drásticas que

nosotros.

Yo creo que al Gobierno le costó tomarle el ritmo y subirse a la ola, o tomarle el pulso a la crisis.

Con todo, me acuerdo que otrora Ministros que después fueron precandidatos -y hoy día uno es candidato presidencial- celebraban un aporte de 65 mil pesos para el ingreso familiar de emergencia. Ya no recuerdo si fue el primero o el segundo. Me parece que fue el segundo.

Y se les dijo que a todas luces eso no iba a ser suficiente, no porque uno sea más inteligente, sino porque, al ver lo que estaba ocurriendo, era inevitable que si les pedíamos a los chilenos que se aislaran -porque para eso tuvimos medidas restrictivas, que fueron imperativas, por lo demás, no voluntarias-, debía haber un mecanismo de compensación. Pero cuando se logra entonces ir superando el tema de la pandemia, gracias a la vacunación, que funcionó perfecto -no tenemos nada que decir, al contrario, felicitarnos por eso-, ocurre que la economía se comienza a recuperar y el Gobierno insiste con un paquete de medidas para las familias, lo que era importante tal vez previendo el aumento de la variante delta. Pero yo creo sinceramente que una parte considerable de esos recursos debieron ir a otras áreas de fomento y de estímulo a la economía, y no directamente al bolsillo de las familias, como ha sucedido hoy día al extenderse ese beneficio hasta noviembre.

Aquello claramente está marcado por el ciclo político, es una realidad y nos afecta a todos. El ciclo político de los retiros también nos afecta a todos los que hemos terminado aprobando los tres retiros y decimos: “Mire, no es la mejor política pública, pero lo voy a hacer”.

Ahí había un elemento que podía anclarse, que era la falta de ayuda y que esta llegara en tiempo y forma.

Pues bien, hoy día, a mi juicio, el argumento de un cuarto retiro se ha debilitado severamente respecto del punto inicial, que era que no había ayuda suficiente, que las familias se

hallaban desatendidas, que estaban obligadas a aislarse, etcétera.

Entonces, yo creo que ahora lo que correspondería sería tal vez focalizar más la ayuda, precisamente cuando se está recuperando la economía. Esto no es popular, pero nuevamente creo que la decisión que tomó ayer el Banco Central con la tasa de política monetaria tampoco es popular; sin embargo, era necesaria. Y es por eso que yo reivindico su institucionalidad.

A propósito de la nueva Constitución, seguramente se va a discutir la nueva institucionalidad del Instituto Emisor: se ratificará la que hay, se mejorará, etcétera. Pero, bueno, ahora estamos en la prueba de cómo son las situaciones, y creo que desde ese punto de vista el rol del Banco Central, de comienzos del año pasado hasta ahora, ha sido una mirada aceptada. A algunos puede no gustarle, pero la idea de que pueda tener cierta autonomía es precisamente para que se tomen las medidas adecuadas.

Dicho eso, el Gobierno está en falta en esta materia, porque finalmente ha descansado en el Congreso para adoptar algún tipo de medida respecto a su política fiscal, dado que en el tema de los ingresos familiares de emergencia uno tiene todo el derecho a petición, pero el que debe velar por políticas fiscales al final es el Gobierno, que hoy día está al debe en esto y descansa básicamente en lo que va a ser la tasa de política monetaria. Pero además se está comenzando a hipotecar, si se quiere decir, en función del Gobierno que viene -yo no sé qué signo va a tener; la elección está completamente abierta-, porque cualquiera que sea el Gobierno que asuma va a contar con menos capacidad y flexibilidad para llevar a cabo cualquier programa que proponga. Lo importante, entonces, es ver cómo vamos a encarar el proceso en los próximos meses, con el ciclo electoral y la discusión del Presupuesto; determinar cuál será el nivel de gasto que tendremos que asumir respecto del próximo Gobierno.

Quisiera terminar refiriéndome a la impor-

tancia de la institucionalidad.

Es opinable para algunos si el nivel de la tasa es adecuado o no. Yo quiero decirles que si no tuviéramos la institucionalidad que hemos tenido en Chile, tal vez hoy día no podríamos hablar de que nos hemos endeudado en el exterior, de que hemos debido echar mano a nuestros recursos y a nuestros ahorros, que son los que la institucionalidad chilena permitió a través del balance estructural. Y ahí están los fondos soberanos que se han usado para esta emergencia; ahí está entonces un Banco Central que puede actuar para contener el alza del nivel de precios.

En resumen, señora Presidenta y estimados colegas, creo que la política fiscal va a tener que hacer su aporte para nuestra estabilidad futura; que no podemos descansar exclusivamente en un alza de la tasa de interés ante el alza del nivel de precios; que nos permite mirar con cierto optimismo el hecho de que la institucionalidad que nos hemos dado durante tantos años ciertamente es mejorable y podemos replantearnos. Y nos asiste el derecho de hacerlo si lo que tenemos es lo que se requiere.

Pues bien, he llegado a la convicción -y creo que no somos pocos- de que hoy día la institucionalidad actual es la que tal vez nos ha permitido enfrentar esta crisis. Pero lamento sí que a los gobiernos, que también son influenciados a partir de lo que ocurre con los ciclos electorales, les haya faltado mayor firmeza en esta materia.

Gracias, señora Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador Lagos.

Tiene la palabra el Senador Sandoval.

El señor SANDOVAL.— Muchas gracias, Presidenta.

Por su intermedio, saludo a los ejecutivos del Banco Central que nos acompañan aquí.

Como bien señaló el Senador que recién intervino, la institucionalidad de ese organismo ha vivido serios cuestionamientos, a veces públicos, de parte de sectores políticos muy



radicalizados, en relación a la labor, al rol que desarrolla, incluso a raíz de las últimas medidas adoptadas, tema que absolutamente no tiene más que otro objetivo que el poner en duda lo que significa la institucionalidad que el país requiere para llevar adelante en forma responsable sus políticas fiscales.

Por eso, creo que es del todo necesario señalar también aquí, respecto de la destemplada crítica que a veces se hace, que si hay algo fundamental y esencial incluso por sobre las cifras, o el porcentaje, o el déficit es la salud, la estabilidad y fundamentalmente la condición de resguardo hacia la población. Y, en ese contexto, Chile ha sido un país ejemplar en materia de manejo de la pandemia, lo cual es más relevante que todo porcentaje y que cualquier peso más o peso menos.

Podemos discutir sobre la eficiencia o no de la aplicación de beneficios o instancias de esa naturaleza; sin duda que sí: el IFE mismo. En este sentido, ha habido un fuerte y razonable cuestionamiento acerca de la necesidad de realizar focalización en relación con estos beneficios, y no dejar dentro de ellos a sectores que evidentemente no han vivido los efectos de la pandemia. Eso lo planteamos. Es más, fui autor de varias indicaciones en el primer retiro en cuanto a lo que significaba que esto llegara a quienes realmente tuvieran la condición compleja de vida en ese minuto. Pero me las rechazaron todas y, por cierto, apuntaban precisamente a lo mismo.

¿Cuánta gente se ha beneficiado con diversos mecanismos porque no hemos sido capaces de abordar acuerdos políticos que nos lleven a la condición de construir políticas que sean no solamente oportunas, sino también eficientes?

Acá se hablaba de que el primer bono COVID fue de 60 mil pesos. ¿Quién lo iba a pensar en ese minuto? Al contrario, había dos visiones absolutamente antagónicas. Una de ellas era prácticamente apocalíptica de lo que se venía, surgieron anuncios -aquí mismo, Senadores lo señalaban- de que habría cientos de

miles de chilenos en una condición sanitaria extrema, de muertes. ¡Y para qué hablar de la última cama! Los discursos se dieron en esta misma Sala y por Senadores de este mismo sector.

Por eso, en la realidad actual debemos procurar destemplan las pasiones, los contextos, incluso lo que significa hoy día la situación electoral, y entender, por sobre todas las cosas, que tenemos una responsabilidad de país, de ver cómo dentro de esta realidad asumimos responsablemente las tareas y las decisiones más adecuadas para hacer frente a estos desafíos.

Sin duda, los próximos gobiernos van a tener la complejidad del costo que hemos debido pagar por esta pandemia, que no la hizo el Gobierno, que evidentemente nos ha azotado a todos y a cuyo respecto deberemos procurar de qué manera se va a resolver, en lo sucesivo, el tema financiero y lo relacionado con políticas públicas en materia de recursos fiscales y otros.

A propósito de este mismo contexto, quiero referirme al gran desafío que tenemos en relación con la reforma de pensiones.

Cinco años llevamos tramitando este tema en el Parlamento y no hemos sido capaces durante ese tiempo, a pesar de haber sido una de las grandes demandas del movimiento social, de sentarnos a la mesa para construir los acuerdos que la ciudadanía, legítimamente, nos reclamaba en octubre. Reitero: no hemos sido capaces y hemos puesto sobre la mesa posiciones antagónicas: “el seis por ciento para acá”, “el seis por ciento para allá”. En eso estamos y, en definitiva, ¿quién está perdiendo? Precisamente nuestra comunidad.

Le pediría al Secretario, así como no pusieron restricción de tiempo anteriormente, que por favor se proceda de la misma forma. No me voy a extender mucho más.

¿Qué significa en este contexto la urgente necesidad de construir un acuerdo a la brevedad posible?

Lo señalo porque una reforma llevarla en



función de una nueva Constitución que está en desarrollo, al punto de construir un nuevo sistema previsional, no la vamos a hacer el día que la Constitución sea aprobada o rechazada en el referéndum de salida. No va a estar allí.

Y de ahí, hasta el minuto en que tengamos una verdadera reforma, van a pasar cuatro o cinco años, por lo menos. El propio Senador Montes, en una Comisión señalaba, a propósito de esto, que la implementación de las leyes orgánicas constitucionales o las leyes específicas de la Constitución del año 25 se demoraron siete a ocho años en implementarse.

¿Vamos a ser nosotros cómplices, responsables de permitir que nuestros jubilados, nuestros pensionados, nuestros trabajadores que están a punto de jubilar esperen que nosotros tengamos la voluntad de ponernos de acuerdo políticamente para avanzar en una reforma del sistema de pensiones?

A este respecto, con la propia Presidenta, aquí presente, hemos sugerido algunas ideas para tratar de hacer un camino alternativo corto, relacionado con el problema de las tasas de mortalidad y, particularmente, con la implementación de un seguro de longevidad que se aplique a contar de una determinada fecha hacia adelante, para que se permita, obviamente, mejorar en forma significativa las pensiones de los diversos sectores. Pero no hemos logrado llegar a puntos de entendimiento, de acuerdo. Yo creo que esa es una instancia absolutamente fundamental.

En el primer retiro fueron casi 12 millones las personas que sacaron sus ahorros; en el segundo, 8,6, y en el que se proyecta hoy día ellas alcanzarían la mitad de las que hubo en el primero. ¿Y por qué esto? Porque la gente más vulnerable posee menos ahorro previsional, tiene más lagunas previsionales. Las mujeres son las más afectadas de todos, porque cuentan con la mitad de los ahorros que los hombres, ¡la mitad! Reitero: son las más afectadas.

¿Quiénes hoy día van a poder retirar? No son precisamente los quintiles más bajos, es

la gente de ingresos medios para arriba. Como dije, las personas que podrían sacar recursos en este cuarto retiro son la mitad de las hubo en el primero. Por eso, evidentemente tenemos que enfrentar esta situación de una manera absolutamente distinta hoy día.

Por último, Presidenta, me quiero referir a dos temas.

Nos alegramos mucho de la información entregada por el Presidente del Banco Central respecto de las estadísticas regionales. Lo valoramos significativamente y vamos a estar muy atentos de cómo se va a seguir profundizando con mayor especificidad sobre las estadísticas, y ojalá estadísticas regionales. En esto echamos de menos, en realidad, los famosos Inacer que, desgraciadamente, el INE dejó de...

—(Se desactiva el micrófono por haberse agotado el tiempo).

¡Por qué no esperan que yo termine, por favor, si están ahí en la Sala!

Me queda solamente un minuto.

Se corta este tema y uno queda...

Lamentamos realmente que el INE haya obviado la elaboración de los Inacer, que eran instrumentos supervaliosos para las mediciones. Pero me quedo con un detalle: la situación de la macrozona austral, de la cual soy representante, es de las más afectadas en materia de actividades económicas en estos últimos tiempos.

Usted ha hecho una diferencia, Presidenta: la zona norte no ha sido tan afectada, porque señaló en forma válida que la minería se mantuvo prácticamente inalterable durante el período de la pandemia, y la zona austral usted la sitúa en cierta condición, diciendo que fue probablemente por la temporalidad y por la prolongada pandemia que ha habido.

Sin embargo, hubo una actividad hiperrelevante, la del salmón, que es la segunda actividad económica después del cobre y que tampoco paralizó. Entonces, uno se pregunta, desde el punto de vista de las regiones, ¿por qué una actividad económica tan relevante, que genera

más de 5 mil millones de dólares en materia de exportaciones en la zona austral, no tiene impacto? ¿Sabe cuál es la causa, Presidenta? Que la industria del salmón no está trabajando con las regiones; no se encuentra asociada ni vinculada a ellas. Y probablemente el domicilio tributario al cual usted hizo mención está ubicado en la Región Metropolitana.

Creo que este es un tema que hay que evaluar, analizar y corregir. Existen materias legislativas de por medio: estamos presentando varios proyectos.

Cabe señalar además que la industria del salmón tiene un procedimiento de llamado con los prestadores de servicio. Los barquitos están en el muelle y dicen: “Oye, tengo que trasladar un insumo”. O sea, es una precariedad laboral que no se justifica en una actividad que hoy día no está compitiendo con Chile, sino con el primer mundo, con el primer país productor de salmón, que es Noruega.

Y por último, Presidenta, está el tema de las leyes especiales, de su impacto real. Ha habido una discusión profunda respecto de esto y cómo impactan en la zona. Un Ministro una vez dijo que la Región de Aysén era la región más soviética que él había conocido, porque todo dependía del Estado.

Evidentemente, la inversión pública en las zonas extremas, en las zonas australes es muy significativa. Una merma de este esfuerzo público en materia de inversión, por cierto, afecta de manera directa a nuestras regiones.

Por lo tanto, son temas obviamente importantes. No queremos ser una región soviética, por cierto. ¡Es lo que menos deseamos...! Pero nuestra gente nos reclama y dice: “Queremos instrumentos, oportunidades, no tratamientos especiales, sino verdaderas oportunidades para integrarnos en forma efectiva y ser un aporte al desarrollo de nuestro país”.

En definitiva, la inversión pública, sin duda, va a seguir siendo relevante, pero deseamos que lo sea menos. Y, probablemente, una buena perfección de estos instrumentos nos permi-

tiría cambiar este ciclo.

Muchas gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador Sandoval.

Voy a pedir el acuerdo para prorrogar la sesión, porque falta otorgarle la palabra al Senador Galilea; además, que el Presidente del Banco Central pueda hacer sus comentarios posintervenciones de los Honorables colegas, y a mí también me gustaría intervenir, para lo cual voy a solicitar que me pueda reemplazar en la Presidencia la Senadora Loreto Carvajal.

¿Le parece a la Sala?

Acordado.

Gracias.

Senador Galilea, tiene la palabra.

El señor GALILEA.— Gracias, Presidenta.

Quiero hacer una reflexión en torno a lo que han dicho algunos de los Senadores que me han antecedido y, por supuesto, en lo que respecta al Informe que el Banco Central, a través de su Presidente, Mario Marcel, ha rendido.

Las proyecciones para Chile no son nada de halagüeñas.

Lo que nos dice el Banco Central es que para el próximo año vamos a estar en inflaciones cercanas al 6 por ciento, cosa que no veíamos hace muchísimo tiempo. También nos señala que las proyecciones de crecimiento para el 2022 y el 2023 la verdad es que hablan de un país completamente estancado, creciendo en orden al 1 por ciento; que la deuda del país evidentemente va a llegar a cerca del 50 por ciento del PIB; que la inversión prácticamente quedará en cero, después de este año.

Es decir, nos enfrentamos -y a mí me alegra que el Banco Central lo diga, y ojalá que lo señale y lo repita cada vez en un tono más fuerte- a años extremadamente difíciles. Y mientras más conciencia tengamos todos, probablemente, lo vamos a hacer mejor para salir de esta encrucijada.

De hecho, el Banco Central ha manifestado que si el poder político hace ciertas cosas -refiriéndose en particular a un eventual cuarto

retiro-, no hay herramienta que tenga dicha entidad ni ningún banco central en el mundo para controlar los desequilibrios que de ello saldrían si es que efectivamente se llega a aprobar esa iniciativa.

Entonces, en base a esto, yo quería hacer una reflexión, porque mucho de mis antecesores han dicho: “No, es que el Gobierno llegó tarde”, “Que el Gobierno ha sido esto...”, y otros incluso culpan al propio Banco Central de algunas cosas. Pero el país lo hacemos todos: las bancadas de Oposición, las bancadas del Oficialismo. Por cierto, las bancadas de la Oposición tienen una gran responsabilidad, porque son mayoría; nosotros hacemos todo lo que podemos para contribuir, para establecer lazos entre las posiciones del Gobierno, el Oficialismo y la Oposición. Pero todos tenemos responsabilidad.

Un Senador decía: “El Gobierno es culpable ahora de prorrogar el IFE entero hasta noviembre”. Bueno, pero miren ustedes la inconsistencia de esa afirmación: el mismo partido del parlamentario que alega eso, y probablemente el mismo Senador, decía *urbi et orbi* que el IFE debía prolongarse hasta diciembre, al menos. De hecho, el mismo partido, a esta hora, está diciendo que se tiene votar en favor de un cuarto retiro. ¿Por qué? Porque las ayudas son insuficientes.

Entonces, uno debe tener una mínima coherencia entre lo que dice, propone, anuncia y después alega.

Ahora, yo quiero también reflexionar respecto del teórico o supuesto atraso del Gobierno el año pasado. Si uno mira las cifras, efectivamente las ayudas fiscales directas fueron menores a la pérdida de ingresos de la población. Eso es verdad. Y si uno revisa los datos desagregados, el Gobierno -y yo entiendo también la posición del Ministro de Hacienda de la época- dice: “Bueno, es verdad, las ayudas directas no han sido capaces de mitigar la pérdida de ingresos”. Pero, a su vez, estos retiros, las constantes amenazas de eliminar las

AFP, de nacionalizar los fondos suman una y otra noticia. Finalmente, uno observa las cifras y señala: “Bueno, aun así, con los retiros, los ingresos de las familias están muy por sobre la pérdida de los ingresos que tuvieron”.

Todo eso va condicionando. Nada de lo que hace la Oposición es inocuo, menos cuando tiene mayoría en el Congreso.

Uno puede tratar de rehacer la historia: a mí me habría encantado que los IFE desde el primer momento hubieran sido de 277 mil pesos, que no hubiesen sido universales, sino para la gente que efectivamente haya perdido sus empleos; también que los retiros de la AFP solo hubiesen sido para aquellos que habían perdido su empleo o habían sufrido la disminución de sus ingresos, como se hizo en otros países.

Pero eso ya no fue así. Y no lo fue por responsabilidad de todos, unos más, otros menos, al fin y al cabo.

Por lo tanto, lo que quiero pedir a contar del día de hoy, en particular con lo que ocurrirá con el cuarto retiro, es que hagamos el mínimo esfuerzo por empezar a hacer las cosas bien y tratar de que este futuro, que es tan poco halagüeño para Chile en los próximos años, podamos torcerlo y transformarlo en oportunidades.

Gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— A usted, Senador Galilea.

Senador Navarro, tiene la palabra.

El señor NAVARRO.— Gracias, Presidenta.

La cuenta del Banco Central sobre el curso de la economía y su rol estabilizador la escuchamos anualmente: a veces son buenas noticias y en otras, malas noticias.

Todo indica que hoy día el Banco Central porta malas noticias, pero es la realidad. El Banco pone en la mesa de este Congreso elementos sobre la economía, que es una ciencia compleja -algunos dicen que exacta, otros que no- y que está afecta también a la política.

La verdad es que me gustaría que el Presidente del organismo emisor, don Mario Marcel, pudiera decirnos su impresión sobre lo que

el Senador Carlos Montes ha llamado “el frenazo”. ¿Hay frenazo o no hay frenazo? Porque este año -y la economía se comporta producto de los elementos que la componen- hay elección presidencial. Todos aspiramos a que haya un cambio de Gobierno y cuando nos avisan que se debe reducir el gasto fiscal uno piensa en el destino, no de este Gobierno que va de salida, sino del que viene, porque los ciudadanos siguen siendo los mismos. Algunos se van de La Moneda, otros llegan, pero la ciudadanía y los trabajadores son los mismos, con las mismas necesidades, con las mismas falencias y carencias, que van a estar afectos a una época donde pudieron adquirir muchos bienes, pero nos señalan que va a haber un frenazo a la economía.

No sé si eso es cierto. Es una derivada que el Senador Montes saca del informe.

Entonces, sería bueno que pudiéramos saber si hay frenazo o no va a haber frenazo, o la denominación que le dé el Banco Central, que siempre va a ser técnica.

Todos los indicadores mundiales señalan que esta alza inflacionaria no es solo de Chile. Estados Unidos, en junio, estuvo con un 5,4 por ciento de inflación, la más alta en trece años.

Entonces, hay una incidencia internacional.

Es paradójal para el raciocinio señalar que en pandemia, la peor que ha vivido el mundo en los últimos cien años, la gente ha consumido más, y que eso ha llevado al alza de los precios.

La segunda pregunta es: para China y Estados Unidos, Chile es muy vital porque ambos demandan nuestros productos. ¿Esta inflación en Estados Unidos cómo le va a pegar a nuestro país? En definitiva, ¿qué va a pasar? Este fenómeno es internacional; no solo la economía chilena está sujeta a inflación. También existe en Estados Unidos.

Y la tercera pregunta dice relación con el cambio climático. En el informe anual queda claro que a estas alturas las proyecciones del

Banco Central -y si me equívoco me corrigen- tienen que incorporar la variable del cambio climático. Las economías del mundo están asumiéndola, porque va a afectar las cosechas, los precios de los alimentos, la meteorología y sus fenómenos de desastre. Además, hace surgir las enfermedades, las plagas; compromete particularmente el agua, la inseguridad, el nivel de los mares.

En definitiva, el cambio climático tiene efectos sobre la economía de Chile, pero también a nivel mundial.

Y una proyección actual de la economía siempre tiene que incorporar esa variable, que se nos presenta de manera violenta. Porque el incumplimiento de los Acuerdos de París es muy claro: no se van a cumplir y avanzamos hacia una subida de dos grados de temperatura en pocos años más.

Eso también significa una incidencia de la economía chilena que, por cierto, es mucho menor, pues los grandes contribuyentes al calentamiento global son las grandes potencias: China, Estados Unidos, Rusia. Sin embargo, nuestra economía es totalmente dependiente del comercio internacional, y eso hace necesario que dicha variable se incorpore.

Yo estaba escuchando desde mi oficina y tal vez en esa parte no estuve presente, por lo que no sé si está incorporada la variable. Por lo menos en la síntesis del Informe de Política Monetaria, que he tenido oportunidad de leer en blanco y negro, no la logro percibir.

Por eso siento que es un factor que debiera estar y por lo menos, por responsabilidad, los congresos debieran valorar esta variable y los gobiernos tenerla presente dentro de sus políticas públicas.

Por último, si el conjunto de proyectos que las regiones tienen programados para el 2022-2023 no se realizan, porque se aprieta y baja la inversión pública, eso va a tener un efecto devastador en las economías regionales, cosa que debiéramos saber con claridad antes de enfrentar la Ley de Presupuestos de este año.

He dicho.

Gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— A usted, Senador Navarro.

Solicito el asentimiento de la Sala para que me reemplace en la testera la Senadora Loreto Carvajal, pues quiero intervenir en el debate.

Acordado.

**—Pasa a dirigir la sesión, en calidad de Presidenta accidental, la Senadora señora Carvajal.**

La señora CARVAJAL (Presidenta accidental).— De inmediato le ofrezco la palabra a la Honorable Senadora Ximena Rincón González.

Tiene, usted, la palabra.

La señora RINCÓN.— Gracias, Presidenta.

Primero, quiero saludar, por su intermedio, al Presidente del Banco Central, don Mario Marcel. Quizás esta será la última presentación que él va a rendir y es la primera de manera presencial en este Senado después de mucho tiempo.

La verdad es que no voy a repetir lo que han dicho mis colegas. Hay mucha información. Se agradece el informe y, además, la atención con respecto a lo que veníamos pidiendo.

Ahora, hay temas preocupantes.

El Banco Central se olvida del empleo. Un mayor costo del crédito significa impacto en las pymes, en las personas, en los créditos hipotecarios.

Además -y hay que decirlo hoy día acá-, ello va a tener un impacto en las pérdidas de los fondos D y E de nuestros ahorrantes, de nuestros trabajadores y también de los pensionados.

Y la pregunta es qué se les responde a ellos, qué se responde a pensionados y a trabajadores que este año se van a pensionar.

El alza de la TPM (tasa de política monetaria) tiene obviamente impactos, y agrega un *shock* adicional al de la oferta con quiebres de inventarios, con problemas en los abastecimientos y con mayores costos del transporte.

Se suma al *shock* del mayor precio del petróleo.

Y la pregunta es, señora Presidenta, quién se beneficia con esto. Claramente, la banca va a recibir un regalo extraordinario adicional para administrar los mismos recursos.

Es muy debatible el juicio que se plantea sobre una economía en peligro de recalentamiento.

Las causas detrás de la demanda no son monetarias ni sostenibles en el tiempo. Corresponden, sin lugar a dudas, al IFE universal y a los retiros. Ambas cosas son transitorias. La oferta está restringida por factores reales de quiebre de la cadena de abastecimiento con elevados costos de transporte y con logística, y no está operando a un exceso de su capacidad.

El alza de la tasa de política monetaria va a perjudicar a las personas y a las pymes por mayor costo del crédito. Pero no tiene la potencialidad de eliminar las presiones inflacionarias, que son transitorias y sin causa monetaria.

Y hay un argumento que, creo, el Senador Montes daba, Presidenta: algunos sostienen -y ahí está Roberto Zahler entre ellos, ex Presidente del Banco Central- que una parte no menor de la inflación tiene un origen importado. Lo decía también el Senador Navarro recién.

Eso no significa, por cierto, desconocer el aumento importante del gasto público: 60 por ciento. Pero la inflación de los bienes transables ha subido al doble de los no transables: 6 por ciento versus 3 por ciento.

Otro indicador que también ha estado alto es el tipo de cambio, ¡extraordinariamente alto! El Banco Central compra o estaba comprando 40 millones de dólares al día.

Y parece que el Banco Central pone todo su esfuerzo en la tasa de política monetaria en circunstancias de que quizás, solo quizás, debiera invertir un poco más en el mercado cambiario.

Bienes transables suben el doble: 6 por ciento; el Índice de Precio Externo ha crecido en dos dígitos, si los datos que yo tengo son correctos; el tipo de cambio extraordinaria-



mente alto, y el Banco Central no ha reaccionado. El argumento que se dio era que había que tener reservas internacionales; eso parece que ya está superado. Y, por lo tanto, ya no habría motivo para mantener aquello.

La verdad es que lo que nos ha señalado el Presidente del Banco Central es importante, pero hay consecuencias. Y hay consecuencias que tenemos que anticipar. No va a ayudar a una inversión que sigue deprimida el alza de la tasa de política monetaria: va a tener efectos.

También habrá efectos en el empleo. Aunque haya recuperación en los puestos de trabajo, la economía continúa con un alto nivel de desocupación. Creo que ahí hay un punto que debemos destacar.

Conversábamos con el Ministro de Hacienda. La mantención del IFE tiene que darse en la medida que logremos ir reactivando, y hay que ir retirándolo en la medida que vayamos poniendo incentivos en la contratación.

Y, por lo tanto, eso es tremendamente importante.

También vamos a ver que el alza de la tasa de política monetaria encarecerá el crédito a las pymes y supondrá un mayor costo para los créditos de vivienda. Y la banca se va a ver directamente beneficiada.

Señora Presidenta, por su intermedio al Presidente del Banco Central, creo que no es posible ver todas las bondades de esta alza y necesitamos actuar. Y necesitamos actuar mirando otros factores que no hemos escuchado y que están ausentes en este debate, dentro de ellos, por cierto, los factores externos y los efectos en las trabajadoras y los trabajadores de nuestro país.

Gracias, Presidenta.

La señora CARVAJAL (Presidenta accidental).— A usted, Senadora Rincón.

Habiendo ya dado curso a todas las intervenciones de los Honorables Senadores y Senadoras, le ofreceré la palabra al Presidente del Banco Central para que intervenga y dé ojalá debida respuesta a todas las interrogantes que se han planteado.

Tiene la palabra, don Mario Marcel.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Gracias, Presidenta.

Son muchas las preguntas, así que trataré de ser lo más rápido posible para cubrir ojalá todas ellas.

Partiendo por el Senador García, él mencionó al comienzo el efecto del control de la pandemia. Creo que esa es una variable bien importante de reconocer en la evolución de la actividad, pues hemos visto que la economía ha respondido mucho a la aplicación de cuarentenas, y el retiro de tales restricciones es especialmente notorio en el caso de las actividades de servicio.

Ese es un dato que, más allá de que siempre hablamos de cifras económicas, implica una relación entre lo sanitario y lo económico, que es bien directa e importante.

Luego, el Senador hablaba sobre la posibilidad de una política fiscal restrictiva en el futuro. Eso dependerá mucho de cómo entendamos las principales decisiones de política fiscal durante este año en particular.

Como decía la Presidenta, muchas de las ayudas se han definido con un carácter transitorio y, por lo tanto, deberían ser reversibles. Y esa reversión no tiene por qué ser vista como una restricción especialmente grave sobre la economía.

Se preguntaba también por el tema del empleo, específicamente por qué no se llenan las vacantes.

Yo quiero señalar enfáticamente que el Banco Central no comparte la tesis de que son las ayudas estatales las que limitan la oferta de trabajo. Y seré bien claro en ese punto. Hay otras razones que son mucho más válidas y evidentes. Están los temores a los contagios y las restricciones al regreso del mercado del trabajo para muchas mujeres que abandonaron sus empleos por efectos del cierre de las escuelas y el cuidado de los niños.

También hay razones que dicen relación con el comportamiento del empleo no asalariado informal. Probablemente, ese es el único



segmento que podría verse afectado en términos de la oferta, dada la existencia de las ayudas estatales, pero cuando hablamos de vacantes, que son empleos formales, quizá no exista mucha relación entre una cosa y otra.

Ahora, esto significa que probablemente en la medida que se vaya avanzando en la vuelta a las clases presenciales, por ejemplo, también irá volviendo un número importante de mujeres al mercado del trabajo.

Es posible también que en la medida que se vayan ajustando los salarios por esta diferencia entre oferta y demanda, también se vaya haciendo más atractivo el empleo.

Eso es algo que ya estamos empezando a observar.

Pero como lo comentábamos en el IPoM anterior, por lo menos en el caso de las mujeres hemos detectado que algunos segmentos ya están pensando en no volver al mercado laboral.

Entonces, ese es un tema que debíamos tener en mente.

Con respecto a la pregunta sobre las macrozonas, nosotros utilizamos la definición que ocupamos en el Informe de Percepciones de Negocios que, como está basado en entrevistas, obviamente no puede tener una representatividad regional y por eso las agrupamos.

Sin embargo, aquí la macrozona norte corresponde a Arica y Parinacota, Tarapacá, Antofagasta y Atacama; la macrozona centro, a Coquimbo y Valparaíso; la metropolitana, obviamente a la Región Metropolitana; la centrosur, a O'Higgins, Maule, Ñuble y Biobío; la macrozona sur es La Araucanía, Los Ríos y Los Lagos, y la austral corresponde a Aysén y Magallanes.

Esto, por supuesto, no significa que nosotros estemos inventando una nueva división político-administrativa del país, y cuando ya produzcamos las cuentas regionales trimestrales con este menor desfase, por supuesto, vamos a seguir la distribución regional que existe en el país.

El Senador Coloma comentaba que este era uno de los informes más complejos.

En los últimos dos años yo he venido diciendo que cada IPoM es el más complejo, pero desgraciadamente eso ha ido pasándose de uno a otro.

El Senador hablaba de la recuperación rápida. Yo recuerdo que en el IPoM de marzo de 2020 cuando nosotros dijimos que la recuperación económica podía ser rápida, parecía casi una cuestión de ficción, pero efectivamente es lo que ocurrió. Pero ahora ocurrió por la manera en que se articuló la respuesta de política a un *shock* tan importante.

En cuanto al desafío de la inflación, quisiera dejar claro que el 5,7 por ciento, que citaban el Senador Coloma y otros Senadores, corresponde una proyección. No es que hoy día tengamos 5,7 por ciento. Hoy el último dato que manejamos es del 4,5 por ciento.

Nosotros proyectamos 5,7 por ciento hacia finales de este año. Y eso es porque hoy día hay importantes presiones inflacionarias en la economía.

No todas esas presiones vienen del lado de la demanda -y aquí me hago cargo de la pregunta que hizo la Presidenta y me parece que algún otro Senador- y efectivamente hay una parte que responde a la evolución de precios internacionales y a restricciones del lado de la oferta. Y la manera como la podemos aproximar es, más o menos, tomando nuestra proyección de inflación a fines de año en el IPoM anterior, que era de 4,4 por ciento.

A eso le deberíamos agregar un 0,1 por ciento, que en esta desagregación de las presiones sobre la inflación, que está en el presente informe, corresponde al aumento del precio de los combustibles.

Entonces podríamos decir que estas presiones externas o restricciones en las cadenas logísticas, en buena medida, explican esa diferencia entre el 3 y el 4 y medio por ciento. De ahí para arriba, ya sí estamos enfrentando el efecto de la mayor demanda.

Ahora, en cuanto a la decisión del alza de la tasa de 75 puntos base, creo que siempre es importante tener claro de dónde estamos par-

tiendo. O sea, estamos hablando de un aumento de tasas, que parte en un período en el cual hemos tenido prácticamente un año y medio con la tasa de política monetaria en su mínimo técnico, aumentada en 25 puntos base en la RPM de julio. Y con estos 75 puntos base estamos llegando a una tasa de 1,5 por ciento. Es decir, estamos partiendo de una política monetaria extraordinariamente expansiva, lo más expansivo que podíamos hacer.

Y al pasar al 1,5 por ciento estamos haciendo que esta tasa sea algo menos expansiva de lo que es, pero todavía muy por debajo de lo que estimamos como tasa neutral, que es del orden del 3,5 por ciento.

Si lo viéramos en términos de tasas reales, un 1,5 por ciento es todavía, comparado con la inflación actual, una tasa real negativa de 3 por ciento.

Entonces, por supuesto, esa es una modificación relevante de la tasa, que uno debe entenderla en esta secuencia más espaciada de reuniones de política monetaria, pero todavía, y hasta mediados del próximo año, vamos a continuar con una política monetaria expansiva, porque vamos a estar por debajo de la tasa neutral.

En ese sentido, me salto hasta el final.

Esto, Presidenta, no es un frenazo. Esto es ir retirando el impulso extraordinariamente expansivo que ha tenido la política monetaria hasta ahora y, por lo tanto, contribuye -por así decirlo- a un aterrizaje mucho más suave de la economía.

Lo complicado sería dejar que las presiones inflacionarias suban para sí luego tener que efectuar un aumento mucho más brusco de las tasas de interés.

El Senador Coloma preguntaba sobre el efecto en las tasas de los créditos a las personas. Y esto también es importante con relación a la consulta que hacía usted, Presidenta.

En primer lugar, debemos tener claro que en Chile los créditos en general se otorgan a tasa fija. Por lo tanto, el aumento de las tasas de interés de mercado que se genere a partir

del ajuste de la TPM solo se sentirá respecto de créditos nuevos. Más aún, la tasa de política monetaria influye más sobre las tasas de corto plazo que sobre las de largo plazo. Por consiguiente, el impacto sobre las tasas de créditos probablemente se refleje más en los créditos de consumo o en las líneas de crédito, por ejemplo, bastante más que en las tasas largas. Estas últimas han estado siendo afectadas, hasta el momento, por otro factor, y a una escala muchísimo mayor que la que estamos hablando acá. Nos estamos refiriendo a tasas largas que para los bonos del Tesoro se han incrementado en 150 puntos base, o sea, el doble de lo que estamos discutiendo ahora. Y se han elevado no por nuestras decisiones de política monetaria, sino por las perspectivas o el nivel de riesgo que se observan en la economía chilena, en parte como consecuencia de temas que se están debatiendo actualmente en el Congreso, de manera... *(se desactiva el micrófono por haberse cumplido el tiempo)*.

Además, ¿cuál es el otro efecto que tiene el aumento de la tasa de política monetaria? Que va a permitir un aumento de las tasas de depósito. Hoy día, el mercado de depósitos a plazo en Chile es prácticamente inexistente, porque después de tanto tiempo con una tasa real negativa y con mucha liquidez era obvio que no tenía mucho atractivo ofrecer tasas de depósito. En la medida en que la tasa se vaya ajustando empezarán a surgir más alternativas de ahorro para las propias personas.

En consecuencia, este fuerte crecimiento del consumo, que tiene como contrapartida un bajo nivel de ahorro, irá alterando los atractivos de una cosa o la otra.

Por lo tanto, el objetivo de frenar o desacelerar la expansión de la demanda se cumple tanto por la vía de hacer más caro el crédito de corto plazo como hacer más rentable el ahorro a plazo.

Respecto del tipo de cambio, este ha ido respondiendo, desde hace un buen tiempo, a factores que van más allá de sus determinantes tradicionales. Probablemente hoy día lo más

importante es ir entregando un horizonte de mayor estabilidad o predictibilidad para que el tipo de cambio se vaya estabilizando. En general, un aumento de tasas de interés debería tender a apreciar la moneda local, pero a escalas que son difíciles de estimar.

En cuanto a la recuperación de la inversión, aspecto que también planteó el Senador Coloma, en el informe se mencionan varios factores que hacen más difícil la inversión a futuro. Está el tema de la incertidumbre; el tema de las altas tasas de interés de largo plazo; están los temas relacionados con la evolución de la bolsa, porque en la medida en que las compañías disminuyen su valor también reducen su inversión. Por supuesto, hay otras alternativas. Se indicaba acá la inversión pública, pero es importante ir mejorando las perspectivas para todos aquellos que invierten y son capaces de generar proyectos de relevancia para el país.

Con relación a las preguntas del Senador Montes, ya me referí al concepto del frenazo.

Consultaba también por el efecto de la variante delta del COVID-19, el cual está incluido dentro de nuestro análisis de sensibilidad en el IPoM, recogido en la forma de una desaceleración del consumo; de hecho, el crecimiento del contagio producto de fenómenos como la variante delta se menciona como uno de los factores que podrían causar una desaceleración del consumo.

El Senador Montes hizo referencia a los riesgos relacionados con un nuevo gobierno. Hay varias intervenciones en esa materia. Creo que lo único que podríamos decir nosotros, como Banco Central, es que evidentemente los efectos de no actuar sobre la inflación de manera oportuna impactarían particularmente en un tiempo que correspondería al inicio de un próximo gobierno. De ahí que la oportunidad y la decisión de actuar sean relevantes en la forma como vaya a iniciar su gestión una nueva Administración.

También el Senador Montes preguntó por el dinamismo de la inversión pública. Nosotros no manejamos con mucho detalle esos datos.

Evidentemente, se asignaron ingentes recursos para la inversión pública en el Presupuesto de este año. Pero los parlamentarios, especialmente los de la Comisión de Hacienda, tienen capacidad para seguir más de cerca la ejecución de esa inversión.

Consultó también por la desacumulación de reservas, lo mismo que la Presidenta, aunque en su caso fue por la acumulación de reservas. Aquí lo que debemos tener en cuenta es que los 40 millones de dólares que el Banco Central compra diariamente representan un 3 por ciento de las transacciones que se realizan en moneda extranjera al día; o sea, equivalen al 3 por ciento del movimiento del mercado cambiario en una jornada. Por lo tanto, la capacidad del Banco Central para afectar el tipo de cambio a través de la compra de reservas es mínima o inexistente. No ocurrió así cuando se inició el programa de compra, y no ocurriría tampoco si se retirara este programa.

Ahora, ¿por qué continúa el programa de compra? Fundamentalmente porque nuestra economía, en la medida en que enfrenta situaciones de mayor riesgo, debe tener la capacidad para anticiparse y protegerse de esos riesgos, y las reservas son, ciertamente, uno de esos mecanismos.

Por consiguiente, entre un supuesto impacto marginal sobre el tipo de cambio y tener una economía más protegida de riesgos externos, la elección para el Banco Central es bastante obvia.

Luego, el Senador Montes preguntó qué pasaba por el lado de la oferta, la inversión, la capacidad productiva disponible. Y efectivamente la inversión ha sido importante durante este año, pero, como he señalado, ha estado muy concentrada en maquinaria y equipos. Esto no quiere decir que no sea relevante; probablemente mucho de eso está ligado a cambios en los procesos productivos, a renovación de equipamiento, etcétera. A lo mejor también ha tenido que ver con cambios tecnológicos. Es difícil evaluarlo solo a partir de cifras globales, de manera que no es un dato irrelevante. Lo

que sí observamos es que el flujo de nuevos proyectos de mayor envergadura no ha tenido una renovación importante en el último tiempo, lo cual es bien significativo para efectos de la dinámica futura de la inversión.

¿Capacidad productiva disponible? Es probable que hoy en día dicha capacidad esté más concentrada en sectores de servicios, que han sido los más afectados por la crisis y que, a su vez, son los más demandantes de mano de obra. Por lo tanto, todavía hay un espacio, probablemente no demasiado grande, para recuperar la actividad en esos sectores, que son los más rezagados.

Ya dije que las presiones inflacionarias no son solo demanda -lo tenemos claro y hemos dado órdenes de magnitud para ello- y también hice referencia a los escenarios para un próximo gobierno.

El Senador Chahuán habló de limitar los riesgos de una escalada inflacionaria, algo que también mencionó el Senador Lagos Weber. Yo quisiera ser claro en esto. Chile no está enfrentando hoy día una espiral descontrolada de inflación; lo que estamos enfrentando son presiones sobre los precios, las que, sumadas a los factores externos, generan el riesgo de que esas presiones se sostengan y se aceleren en el tiempo. Por eso es necesario actuar ahora: para hacer que este episodio, que para los próximos meses se ve difícil -la política monetaria no tiene capacidad para influir tan rápido- sea muchísimo más corto. Por eso se requiere que la política monetaria actúe.

Después, respecto de la estimación de fuga de capitales que mencionó el Senador Chahuán, nuestros datos indican que la salida de capitales correspondientes a empresas no financieras y a personas, desde finales de 2019 y hasta ahora, es del orden de 30 mil millones de dólares, salida que ha sido compensada por la entrada de capitales por el lado de los fondos de pensiones y también, en parte, por la entrada de capitales extranjeros.

Ahora, junto con ello, quisiera señalar otro fenómeno característico en este período, que

es el aumento de los depósitos o los fondos en moneda extranjera en Chile. Desde fines de 2019 hasta ahora se han abierto en el país más de 30 mil cuentas adicionales en moneda extranjera (cuentas bancarias, cuentas a la vista o depósitos de corto plazo). Eso, en términos de recursos, significa que los fondos en esas cuentas han aumentado en el orden de 1.500 millones de dólares.

Entonces, si bien la salida de capitales -no tenemos por qué llamarla “fuga”- y los depósitos en moneda extranjera son dos fenómenos que reflejan, por una parte, un cambio significativo en la confianza en nuestra economía, y por la otra, una percepción de mayor incertidumbre sobre la situación económica, es importante que encontremos la forma de ir revirtiendo aquello.

El Senador Chahuán también hizo referencia al brote delta.

Respecto de dónde están los retiros de fondos, de si están circulando o debajo del colchón, yo ya mencioné las cifras. Hoy día, los saldos en cuentas corrientes son de 29 mil millones de dólares por encima de los que había hace un año, antes de todos los retiros de fondos de pensiones. Obviamente, los fondos son fungibles, en el caso de los hogares. No podemos atribuir, necesariamente, todo ese aumento a los retiros de fondos -ha habido subsidios, ha habido personas que simplemente han ido acumulando o ahorrando parte de sus ingresos-, pero es un dato que nos parece bien relevante. Y esos fondos no están circulando -están en cuentas corrientes, en cuentas vista- y por lo tanto se hallan disponibles para ser destinados a consumo o ahorro, dependiendo de cuáles sean las señales que estemos entregando. Al subir la tasa, estamos dando una señal en el sentido de que también existe la posibilidad de lograr un mayor retorno por el hecho de ahorrar esos recursos, que es lo que veíamos hasta hace poco tiempo.

El Senador Lagos Weber señaló que nuestras ayudas han sido mayores a las de otros países. Y efectivamente, en el 2021 las ayudas

en Chile han sido muy superiores a las entregadas en otras partes. Pero, en relación con la pregunta que hizo, me parece, el Senador Navarro, acerca de la inflación en el mundo, la diferencia que hemos tenido en Chile se ha dado, en buena medida, por la combinación de mayores ayudas estatales y retiros de ahorros previsionales. Eso, en términos de volumen relativo, es mayor a lo ocurrido en Estados Unidos. Por lo tanto, no es sorprendente que hoy día nosotros enfrentemos presiones de precios mayores a las que se observan en ese país, o el riesgo de que ellas sean más permanentes aquí que allá, donde se pronostican más transitorias.

Luego, el Senador Sandoval hizo referencia al retraso de la macrozona austral. Nuestra impresión, por la combinación de los datos que recogemos y las entrevistas que hacemos como parte del Informe de Percepciones de Negocios, es que, además de las cuarentenas, las restricciones a la actividad turística también han producido un efecto importante en esa macrozona, donde el turismo es una actividad relevante.

Respecto a la intervención del Senador Galilea, si las proyecciones son o no halagüeñas depende de la perspectiva con que uno las mire. O sea, el haber logrado superar una crisis como la que enfrentamos, con la rapidez con que lo hicimos, es bastante excepcional. Y para adelante, cuando miramos las tasas de crecimiento proyectadas para el 2022 y el 2023, debemos tener claro que, cuando existen cifras de crecimiento que fluctúan con la extensión que hemos visto en los últimos años, las comparaciones en doce meses a veces resultan engañosas. Para el caso del 2022, la razón por la cual tenemos una cifra de crecimiento que parece pequeña es porque el 2021 está terminando con un nivel extraordinariamente alto, por la expansión que hemos logrado. En ese sentido, si se compara nuestra proyección de crecimiento actual para el 2021-2023 con la que hacíamos en el IPoM de junio, aun cuando tenemos tasas de crecimiento menores para el

2022 y el 2023, el nivel de producto al que llegamos en esta oportunidad es un poco más alto que el que proyectábamos en junio.

El Senador Navarro preguntó si había frenazo o no; ya me referí a ese punto. También consultó por la inflación en el mundo y el cambio climático. Presidenta, el Banco Central ha estado trabajando bastante en estos temas. Nosotros nos incorporamos a la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (nombre traducido al español) y tenemos varios proyectos en desarrollo que nos gustaría mucho poder presentar acá, en el Senado, y a los que al menos haremos referencia en la presentación del Informe de Estabilidad Financiera, en noviembre próximo. Tenemos una agenda en desarrollo; nos hemos incorporado a una red de bancos centrales que están preocupados por este tema, así que muchas de las cosas que el Senador mencionaba -el efecto del cambio climático sobre el crecimiento de largo plazo, sobre los riesgos financieros- las vamos a ir incorporando crecientemente en nuestros análisis.

Asimismo, dijo que el Banco Central se olvidaba del empleo y mencionó el tema de los fondos D y E.

Partiendo por lo último, los fondos D y E se ven afectados fundamentalmente por el comportamiento de las tasas de largo plazo. La tasa de política monetaria es una tasa de plazo extremadamente corto, con un efecto decreciente sobre las tasas de mercado a medida que se extienden los plazos. Entonces, hoy en día la caída del fondo E se relaciona con el aumento de las tasas de los bonos de largo plazo, asociado, a su vez, con las percepciones de riesgo de la economía chilena y no con decisiones del Banco Central. Es probable que en los próximos días veamos que los movimientos en las tasas de largo plazo van a ser considerablemente menores que las de corto plazo. Y de hecho hoy día mismo, hasta donde alcancé a ver, la tasa de largo plazo aumentó en algo así como la cuarta parte de lo que aumentó la tasa



de política monetaria.

En cuanto al empleo, por supuesto que no lo olvidamos, pero creo que a estas alturas hay que reconocer que el mercado del trabajo, por la importancia que tienen los factores de la oferta, los elementos relacionados con la composición de la actividad económica y el rezago de ciertos sectores, es cada vez menos un tema macro; no es un tema agregado. No se puede inflar la economía hasta que el último trabajador consiga un empleo, porque simplemente lo que vamos a tener a esa altura es una enorme inflación.

Por lo tanto, debemos tener claro cuáles son los orígenes de los problemas en el mercado del trabajo. Hemos dedicado mucho esfuerzo a presentar información, a analizarla; discutimos el caso de las mujeres en el IPoM anterior, así es que creo que, lejos de olvidar el tema del empleo, es algo que tenemos muy presente. Sin embargo, la capacidad de la política monetaria para incidir en un mercado del trabajo que está tan intervenido desde todos los lados es, por supuesto, muy limitada.

No me quedó claro en qué consistiría el “regalo a la banca”.

En cuanto a que el IFE y los retiros son transitorios, por supuesto que lo son. El problema que tenemos, en este caso -como lo mencioné hace un rato-, es que la acumulación de fondos líquidos provenientes de estas fuentes es muy grande y son recursos que no se han gastado en su totalidad. Con 29 mil millones de dólares estamos hablando del 12 por ciento del producto; es una enorme cantidad de recursos depositados en cuentas corrientes o mantenidos en formas líquidas. Por lo tanto, su impacto no se acota a hoy día, mañana o fin de año, sino que se puede prolongar significativamente en el tiempo. Y por esa razón es importante ir ajustando los incentivos al consumo versus el ahorro.

Ya me referí al tema de la acumulación de reservas por el cual usted preguntó, así como a la inflación con origen importado.

Presidenta, creo haber cubierto todas las consultas que se nos formularon.

Muchas gracias.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Presidente.

Hay una solicitud de palabra del Senador Pedro Araya, quien se inscribió después de que se la concedimos a usted.

Senador, ¿quiere hacer uso de la palabra?

El señor ARAYA.— Presidenta, si es posible, me gustaría hacer una breve intervención.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Por favor.

El señor ARAYA.— Gracias, Presidenta.

Quisiera partir saludando al Presidente del Banco Central de Chile, don Mario Marcel, y a los integrantes del Consejo Directivo que hoy nos acompañan.

Considero una sana práctica de nuestra democracia que el Banco Central, una institución eminentemente técnica y con autonomía constitucional, concurre anualmente ante la Sala del Senado a presentar una evaluación del avance, las políticas y programas del año respectivo y del IPoM correspondiente y el informe de las proposiciones para el año calendario siguiente, según lo dispone el artículo 80 de la Ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

En un momento en que pareciera ser que todas nuestras instituciones se encuentran debilitadas, constituye un ejercicio republicano del más alto valor.

En esta oportunidad, no voy a referirme en extenso a los planteamientos técnicos que realizó en materia económica el Presidente del Banco Central, y no porque no sean relevantes, sino porque quiero llamar la atención sobre un punto que me parece de la mayor importancia.

El día de ayer, el Consejo Directivo del Banco Central, encabezado por su Presidente, informó el aumento de la tasa de política monetaria, una decisión sobre la cual se pueden tener distintas opiniones técnicas. En economía, como en todas las ciencias sociales, las



decisiones son siempre debatibles.

Ahora bien, a mi juicio, lo que no es debatible son muchas de las reacciones que generó la decisión; reacciones que descalificaban el rol público y técnico de esta institución, obviamente sin aportar ningún antecedente que sustentara las opiniones vertidas y vinculaba la decisión a la protección de los sectores más ricos de la población. Se trata de declaraciones e imputaciones vertidas por personeros políticos y no por una barra brava, por lo que, a mi juicio, resultan particularmente graves.

Desde mi rol de Presidente de la Comisión de Constitución del Senado quiero manifestar mi total rechazo a todas estas manifestaciones, que debilitan nuestra institucionalidad, y con ello a nuestra democracia.

El Banco Central ha sido un aporte para la estabilidad del entorno macroeconómico del país. Probablemente, habrá que hacer más pedagogía respecto del rol que cumple, y el contexto actual de la discusión constitucional es una buena oportunidad para hacerlo.

Nuestro país necesita y merece un debate institucional responsable y no de francotiradores.

Esperamos que el Banco Central pueda seguir aportando en la discusión que estamos teniendo, y que especialmente ojalá pueda ayudarnos a encontrar soluciones para los distintos escenarios económicos complejos que está enfrentando el país. Y que si el cuarto retiro llega a ser aprobado en la Cámara de Diputados y se discute en el Senado, pueda hacernos una propuesta concreta de cómo poder controlar de mejor manera la inflación.

He dicho, señora Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Senador Pedro Araya.

Tiene la palabra el señor Presidente.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Solo agradecer las palabras del Senador Araya.

Y para retomar lo que mencionaba al comienzo, para nosotros es muy importante esta instancia, no solamente cuando venimos una vez al año, sino además las otras tres oportunidades, en que traemos informes de política monetaria y las dos en las cuales presentamos informes de estabilidad financiera. Creo que no hay ninguna institución autónoma que tenga un intercambio tan frecuente y profundo, como se ha visto en este debate, respecto de sus actuaciones. Es algo que nosotros lo hacemos no como una obligación, sino que, sobre todo, como una responsabilidad por nuestro carácter de institución del Estado e institución autónoma también.

Por lo tanto, para nosotros es muy relevante el poder mostrar informes como el que presentamos hoy día a la comunidad, y especialmente al Honorable Senado.

En tal sentido, quisiera aprovechar de agradecer a las Senadoras y a los Senadores a los cuales he tenido la oportunidad de presentarles estos informes durante los últimos cinco años. Para mí ha sido realmente un orgullo y también una responsabilidad muy importante poder hacerlo. Así que quiero aprovechar de agradecer la atención y la retroalimentación que nos han ido dando durante todo ese tiempo.

Muchas gracias, Presidenta.

La señora RINCÓN (Presidenta).— Gracias, Presidente; y, a través suyo, a todo el equipo directivo y técnico del Banco Central; agradezco también a los asesores y a los Senadores y Senadoras presentes.

Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 11:55.

*Claudia Zumelzu Cornejo*  
Jefa de la Redacción subrogante



