

# REPÚBLICA DE CHILE



## DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 356<sup>a</sup>

**Sesión 58<sup>a</sup>, en miércoles 8 de octubre de 2008**

Especial

(De 12:10 a 14:32)

*PRESIDENCIA DE LOS SEÑORES ADOLFO ZALDÍVAR LARRAÍN, PRESIDENTE,  
Y HERNÁN LARRAÍN FERNÁNDEZ, PRESIDENTE ACCIDENTAL*

*SECRETARIO, EL SEÑOR CARLOS HOFFMANN CONTRERAS, TITULAR*

---

### ÍNDICE

*Versión Taquigráfica*

|   | <b>Pág.</b> |
|---|-------------|
| <b>I. ASISTENCIA.....</b>   | 2291        |
| <b>II. APERTURA DE LA SESIÓN.....</b>                             | 2291        |
| <b>III. CUENTA.....</b>   | 2291        |
| <b>IV. ORDEN DEL DÍA.....</b>                                     | 2292        |
| Crisis financiera mundial e implicancias en economía chilena..... | 2292        |

**DOCUMENTOS DE LA CUENTA** (*Véanse en [www.senado.cl](http://www.senado.cl)*):

- 1.- Proyecto de acuerdo, en segundo trámite constitucional, que aprueba el Protocolo sobre Restos de Explosivos de Guerra relativo a prohibiciones o restricciones de empleo de ciertas armas convencionales que pueden considerarse excesivamente nocivas o de efectos indiscriminados (5972-10).
- 2.- Proyecto de ley, en segundo trámite constitucional, que permite ascenso de personal de Gendarmería de Chile en el caso que indica (5992-07).
- 3.- Informe de la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento, recaído en el oficio de S. E. la Presidenta de la República, mediante el cual solicita el acuerdo del Senado para designar como miembros del Consejo Directivo del Consejo para la Transparencia, por período que indica, a los señores Alejandro Ferreiro Yazige, Roberto Guerrero Valenzuela, Juan Pablo Olmedo Bustos y Raúl Urrutia Ávila (S 1113-05).

## VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

### I. ASISTENCIA

Asistieron los señores:

—Allamand Zavala, Andrés  
 —Arancibia Reyes, Jorge  
 —Ávila Contreras, Nelson  
 —Bianchi Chelech, Carlos  
 —Cantero Ojeda, Carlos  
 —Chadwick Piñera, Andrés  
 —Coloma Correa, Juan Antonio  
 —Espina Otero, Alberto  
 —Flores Labra, Fernando  
 —García Ruminot, José  
 —Gazmuri Mujica, Jaime  
 —Gómez Urrutía, José Antonio  
 —Horvath Kiss, Antonio  
 —Larraín Fernández, Hernán  
 —Longueira Montes, Pablo  
 —Matthei Fornet, Evelyn  
 —Muñoz Aburto, Pedro  
 —Muñoz Barra, Roberto  
 —Naranjo Ortiz, Jaime  
 —Novoa Vásquez, Jovino  
 —Núñez Muñoz, Ricardo  
 —Ominami Pascual, Carlos  
 —Orpis Bouchón, Jaime  
 —Pérez Varela, Victor  
 —Pizarro Soto, Jorge  
 —Prokurica Prokurica, Baldo  
 —Romero Pizarro, Sergio  
 —Sabag Castillo, Hosain  
 —Vásquez Úbeda, Guillermo  
 —Zaldívar Larraín, Adolfo

Concurrieron, además, los Ministros de Hacienda, señor Andrés Velasco Brañes, y Secretario General de la Presidencia, señor José Antonio Viera-Gallo Quesney; el Presidente del Banco Central, señor José De Gregorio Rebeco; el Director de Presupuestos, señor Alberto Arenas de Mesa; el Superintendente subrogante de Pensiones, Señor Alejandro Charme Chávez; el Gerente de División de Estudios del Banco Central, señor Pablo García Silva, y el Jefe de División Financiera de la Superintendencia de Pensiones, señor Luis Figueroa Navarro.

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

### II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 12:10, en presencia de 14 señores Senadores.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- En el nombre de Dios, se abre la sesión.

### III. CUENTA

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Se va a dar cuenta de los asuntos que han llegado a Secretaría.

El señor ALLIENDE (Prosecretario).- Las siguientes son las comunicaciones recibidas:

#### Oficios

Dos de la Honorable Cámara de Diputados, con los que comunica que ha prestado su aprobación a los siguientes asuntos:

1.- Proyecto de acuerdo aprobatorio del “Protocolo sobre los restos explosivos de guerra” a la Convención sobre prohibiciones o restricciones del empleo de ciertas armas convencionales que pueden considerarse excesivamente nocivas o de efectos indiscriminados (boletín N° 5.972-10).

—Pasa a la Comisión de Relaciones Exteriores.

2.- Proyecto de ley que permite el ascenso de personal de Gendarmería de Chile en el caso que indica (boletín N° 5.992-07) (con urgencia calificada de “suma”).

—Pasa a la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento y a la Comisión de Hacienda, en su caso.

#### Informe

De la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento, recaído en la pro-

puesta contenida en el oficio de Su Excelencia la Presidenta de la República mediante el cual solicita el acuerdo del Senado para designar como miembros del Consejo Directivo del Consejo para la Transparencia, por el período que se indica, a los señores Alejandro Ferreiro Yazigi, Roberto Guerrero Valenzuela, Juan Pablo Olmedo Bustos y Raúl Urrutia Ávila (boletín N° S 1.113-05).

—**Queda para tabla.**

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Terminada la Cuenta.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Solicito la autorización de la Sala para que ingresen, a petición del señor Presidente del Banco Central, los señores Pablo García Silva, Gerente de la División de Estudios del Instituto Emisor, y Luis Humberto Figueroa Navarro, Jefe de la División Financiera de la Superintendencia de Pensiones. El señor Ministro de Hacienda pide otro tanto respecto del señor Alberto Arenas, Director de Presupuestos.

—**Se accede.**

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Gazmuri.

El señor GAZMURI.- Señor Presidente, le pido recabar la autorización de la Sala para que la Comisión Especial sobre Campos de Hielo Sur pueda sesionar en forma paralela de 13 a 14. Han sido citadas muchas personas.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Sería ideal que las Comisiones no sesionaran en esta oportunidad. Pero se trata de un hecho consumado.

Si le parece a la Sala, se dará la autorización solicitada.

—**Así se acuerda.**

#### IV. ORDEN DEL DÍA

##### CRISIS FINANCIERA MUNDIAL E IMPLICANCIAS EN ECONOMÍA CHILENA

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- La presente sesión ha sido convocada a fin de analizar la crisis financiera mundial y sus implicancias en la economía de nuestro país. Para tal efecto, se ha invitado a los señores Ministro de Hacienda, Presidente del Banco Central y Superintendente de Pensiones.

Lo lógico sería escuchar primero a esas autoridades y después dar el uso de la palabra a los diversos Comités de acuerdo con el cálculo de tiempo hecho por el señor Secretario. ¿Cuál es el orden que ellas prefieren para hacer sus presentaciones?

El señor VELASCO (Ministro de Hacienda).- Si le parece a la Mesa, intervendrá primero el señor Presidente del Banco Central; luego, el señor Superintendente de Pensiones subrogante, y, finalmente, el Ministro que habla.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- ¿Cuánto tiempo requiere el señor Presidente del Banco Central? Porque es preciso limitarse, ya que nos hallamos constreñidos a una hora y cuarenta y cinco minutos.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Unos quince minutos, señor Presidente.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- ¿Y el señor Superintendente de Pensiones subrogante?

El señor CHARME (Superintendente de Pensiones subrogante).- Lo mismo.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- No nos alcanzará el tiempo.

El señor CHARME (Superintendente de Pensiones subrogante).- Tengo mi presentación en *powerpoint*, así que podría reducirla e ir pasando las láminas más rápido.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presi-

dente).- Vamos a acortar las intervenciones de los Comités, entonces, porque lo lógico es escuchar a los invitados, a quienes les pedimos que se ajusten estrictamente a lo asignado: 15 minutos cada uno, y, de ser posible, 10 ó 12 minutos.

Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Mi presentación está escrita, así que se halla a disposición de los señores Senadores.

Señor Presidente, en respuesta a su solicitud de participar en la presente sesión, quisiera exponer nuestra visión de la grave crisis financiera por la que atraviesa la economía internacional, así como sus implicancias para Chile.

#### **La crisis financiera internacional y el crecimiento mundial**

La crisis financiera que viven hoy los países desarrollados es el resultado de dos fenómenos. El primero de ellos es un período de estabilidad, con bajas tasas de interés, mucha liquidez, rápido crecimiento económico y una burbuja de precios de activos. Esta combinación de factores da paso, como ocurre con frecuencia, a un ciclo de rápido crecimiento del crédito. El problema es que ello se presentó en conjunto, principalmente en Estados Unidos, con un proceso extraordinariamente acelerado de innovación financiera en segmentos muy poco regulados del mercado o con regulaciones ambiguas, donde no se sabía ni siquiera quién era el regulador.

Las bajas tasas de interés llevaron a una búsqueda intensa por mayores retornos. Se prestó para vivienda a individuos con nula capacidad de pago y, para reducir el riesgo, los créditos se securitarizaron y se sacaron de los balances de los bancos, de manera que no mediaban requerimientos adicionales de capital. Quisiera solo consignar que ello no está permitido en la regulación chilena. Se prestó sobre el supuesto de que el precio de las viviendas

seguiría creciendo, de modo que el valor de la hipoteca bastaba para relajar las exigencias en el otorgamiento de créditos. Asimismo, la burbuja inmobiliaria incentivó la demanda de inmuebles como activos financieros.

Estos créditos se vendieron a agencias que fueron poco diligentes en la evaluación de riesgos, y de ahí parte la contaminación no solo del sistema financiero de Estados Unidos, sino también de otras economías desarrolladas. Las agencias especializadas fueron incapaces de clasificar adecuadamente instrumentos complejos. Existía, además, un serio conflicto de interés en el sistema de clasificación de riesgos. La estructura de compensación de ejecutivos también incentivó la búsqueda de retornos sin mucha atención a tales riesgos.

Sin duda, prestar a malos deudores y que después ellos no paguen tiene costos, pero es algo que difícilmente puede causar una crisis de las proporciones de la que vemos hoy. El problema se agravó por la manera en que los bancos se deshicieron de esos créditos, la forma en que estos fueron clasificados, y los instrumentos financieros que se crearon para reducir los riesgos y dar la sensación de que se habían eliminado, cuando, en la práctica, se habían transferido.

Existen también dudas de si el funcionamiento de los mercados de derivados ha sido todo lo transparente que debe ser o si estos han estado sujetos a algún tipo de manipulación. Lo paradójico de la situación actual es que el sistema bancario, cuyos objetivos deben ser intermediar el crédito y cubrirse contra riesgos, pareciera que en este segundo aspecto más bien encubrió los riesgos en una compleja trama de derivados -y acrónimos, así como nombres y letras para un conjunto de instrumentos-, gracias a una regulación que no estuvo a la altura de los desafíos.

Nuestro país sufrió una crisis financiera de proporciones a comienzos de los ochenta, parte de cuya génesis también estuvo en una

regulación débil y que le costó al país, solo en términos del PIB, una caída de 16 por ciento en 1982 y 1983. Las duras lecciones que dejó ese hecho han sido la base de una estricta regulación bancaria, en la cual la supervisión de los negocios de las entidades respectivas y la exposición al riesgo permitida evitan la reproducción de episodios como el que vemos en las economías desarrolladas. Los bancos chilenos no están comprometidos con activos tóxicos y su situación patrimonial es sólida.

En cuanto al escenario externo que enfrentamos, la información y las proyecciones de consenso hasta ahora disponibles muestran que la economía mundial sigue creciendo. No obstante, hemos visto también una paralización de las proyecciones, que nadie ha hecho en las últimas semanas respecto de lo que va a pasar en la economía mundial, porque la incertidumbre es enorme.

Como cabe esperar ante una situación como la actual y por las reacciones que hemos visto en los mercados a nivel global, en todo el mundo ocurrirá una desaceleración, pero desde niveles distintos. Mientras los países desarrollados probablemente registrarán una recesión -y a parte de eso obedece hoy la respuesta concertada de varios bancos centrales-, en las economías emergentes se presentaría una moderación de crecimiento.

En ello puede ayudar la acumulación de superávit en la cuenta corriente de países emergentes, ayudada por los altos precios de las materias primas y políticas económicas más responsables. Por ejemplo, los elevados niveles de reservas acumulados en muchos países, entre ellos Chile, permiten financiar déficits por varios años y así capear las turbulencias con crecimiento interno. Con todo, no se puede descartar que una debilidad prolongada de las economías desarrolladas termine afectando con mayor severidad al crecimiento de las economías emergentes.

#### **El programa de acumulación de reservas**

#### **y la provisión de liquidez**

Ante el incierto panorama de la crisis financiera en los países desarrollados, en abril del presente año el Banco Central consideró apropiado fortalecer su posición de liquidez internacional, para lo cual dio comienzo a un programa de acumulación de reservas internacionales.

En semanas recientes, particularmente desde mediados de septiembre, con la caída de Lehman Brothers, se comenzaron a observar tensiones más serias en los mercados financieros y las condiciones de liquidez en moneda extranjera. Chile no fue la excepción. Por ello, el 29 de ese mes el Consejo del Banco Central decidió dar por concluido el programa de acumulación de reservas. Durante el periodo de vigencia de dicha medida, se acumularon 5 mil 750 millones de dólares, lo que representa 70 por ciento del programa inicialmente anunciado y equivale a un aumento de 30 por ciento en la liquidez internacional, con respecto al nivel registrado a fines de marzo del año en curso.

En consecuencia, nuestra posición de liquidez internacional ha salido muy fortalecida.

Asimismo, y para aliviar las tensiones en la liquidez del mercado cambiario, el Banco Central ha licitado mil millones de dólares bajo la modalidad *swap* de divisas. En un inicio, el programa contempla dos licitaciones adicionales, por un monto de mil millones de dólares. Para esterilizar los efectos monetarios y no afectar la liquidez en pesos, se están ofreciendo operaciones REPO por ventanilla a la tasa de política monetaria a 28 días.

En este aspecto, me parece importante contextualizar el endeudamiento externo de nuestro sector bancario, en especial a corto plazo. En el último trimestre del año en curso se registrarán vencimientos por cerca de 2 mil 700 millones de dólares, cifra inferior incluso a las reservas acumuladas desde abril a la fecha. En tanto, la deuda externa total de la banca llega a unos 13 mil millones de dólares, lo que corres-

ponde a 60 por ciento de las reservas totales. El nivel de reservas acumuladas por el Instituto Emisor es suficiente para apoyar el normal funcionamiento del sistema financiero, sobre todo en lo referente a las necesidades de financiamiento externo.

Nuestro sistema financiero debe ser capaz de buscar fondeo en los mercados internacionales, situación que hemos visto incluso en días recientes. No obstante, de complicarse el acceso al financiamiento y la liquidez externa, el Banco Central se encuentra bien preparado y equipado para actuar decididamente. Los niveles de reservas internacionales justamente lo permiten.

#### **El manejo de reservas**

Para la administración de nuestras reservas -sin duda, desde el Senado han surgido bastantes preguntas sobre el particular-, el Banco Central cuenta con una separación de responsabilidades a distintos niveles jerárquicos que va en línea con las recomendaciones internacionales sobre la materia y ha sido evaluada por el Fondo Monetario Internacional, además de realizarse visitas permanentes por representantes de bancos centrales que vienen a revisar nuestro manejo de reservas.

Durante el transcurso de 2008 se ha analizado en dos oportunidades la política de inversiones de la administración interna, introduciéndose actualizaciones al comparador referencial, al riesgo de crédito y a la duración del portafolio de inversiones de administración interna, todo ello con el fin de enfrentar de mejor forma la volatilidad que hemos visto durante el presente año.

Los principales cambios consistieron en disminuciones del riesgo de crédito bancario, dadas las dificultades que ya se observaban desde principios de año. De esa manera, se rebajó la composición referencial desde 37 a 20 por ciento en el portafolio de riesgo bancario, aumentando la del riesgo soberano de 63 a 80 por ciento.

Asimismo, durante 2008 se ha incrementado la clasificación de riesgo mínima de los bancos elegibles, pasando de A- a A, y además se han restringido las inversiones en instituciones bancarias con clasificación de riesgo A y A+ a un máximo de 5 por ciento del portafolio de inversiones. En línea con la nueva política de depósitos bancarios, no se renovarían los vencimientos existentes durante los meses de octubre y noviembre, a fin de llegar al referencial de 20 por ciento.

No obstante las turbulencias de los mercados financieros internacionales y sobre la base de que la mayor parte de los recursos se encuentran invertidos en instrumentos soberanos de renta fija, el retorno anualizado obtenido por la gestión de reservas internacionales del Banco Central durante el primer semestre -tal como reportamos en un anexo de nuestro Informe de Política Monetaria- fue de 3,47 por ciento, medido en divisas. Dadas las fluctuaciones cambiarias, la cifra se acercó a 10 por ciento, considerando el retorno anual del primer semestre de la divisa. Hacemos referencia a un monto cercano a 22 mil millones de dólares, con lo cual la cantidad por el concepto mencionado se aproxima a 2 mil 200 millones de dólares.

#### **Implicancias en la economía nacional de la actual crisis**

Aún es prematuro cuantificar las consecuencias de la actual crisis tanto en la economía mundial como en la de Chile. La incertidumbre es significativa. Con todo, es necesario destacar dos tipos de implicancias que apuntan al centro de los objetivos del Banco Central. La primera tiene que ver con el funcionamiento de los mercados financieros, y la segunda, con las perspectivas inflacionarias.

Respecto de la estabilidad financiera, nuestras facultades y capacidades para la provisión de liquidez permiten aminorar las consecuencias financieras de lo ocurrido en el exterior. Ciertamente, el costo del crédito aumentará

-esto ya sucede en todo el mundo-, pues la restricción crediticia es un fenómeno global y cada vez más generalizado, al cual no estaremos inmunes; pero el Banco Central debe velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos, y eso es lo que comenzamos a hacer cuando acumulamos reservas como una inversión en estabilidad.

Desde que se inició la crisis financiera, el Instituto Emisor ha estado no solo atento a los acontecimientos, sino también analizando escenarios alternativos de mucha mayor tensión y evaluando las respuestas de política más adecuadas en cada una de esas situaciones. Aun cuando el programa de acumulación de reservas fue motivado por una eventualidad de circunstancias incluso peores que las actuales, estamos bien preparados para enfrentar complicaciones mayores y acotar su impacto en nuestro país.

En este contexto decidimos ofrecer el *swap* de divisas mencionado anteriormente. En la licitación de ayer, cuyo total ascendía a 500 millones de dólares, solo se adjudicaron 30 millones, lo que demuestra que los problemas de liquidez internacional están siendo adecuadamente manejados por la banca, sin necesidad de recurrir a nuestras líneas.

Como es normal en un Banco Central que actúa como prestamista de última instancia y no como una entidad bancaria cualquiera, lo que ofrece resulta más caro que en el mercado. Es lo mismo que hacemos con nuestra liquidez en pesos. Por eso, el hecho de que el mecanismo de precios esté funcionando y de que se hayan renovado líneas sin necesidad de acudir a los *swaps* demuestra el buen manejo a que hago referencia.

No obstante lo anterior, el Banco Central continuará monitoreando el escenario financiero externo, al objeto de acotar el impacto en el país de potenciales complicaciones mayores.

Sin duda, hoy hemos vivido un escenario

extremadamente turbulento. Cuando salimos de Santiago, el dólar estaba a 602 pesos; al llegar a Valparaíso, alcanzaba a 620. El real estuvo a 245 pesos. Las bolsas siguen cayendo. O sea, se mantiene una semana bastante complicada.

Desde el punto de vista inflacionario, nuestro último Informe de Política Monetaria asumía que el escenario internacional no proveería una contribución significativa al proceso de reducción de la inflación. No obstante, también señalamos, en nuestro escenario de riesgos, que no podía descartarse un deterioro de la situación internacional, tal como está ocurriendo hoy. Lo más probable es que en el futuro cercano las proyecciones de crecimiento mundial se ajusten significativamente a la baja, lo que a su vez contribuiría a reducir las presiones inflacionarias en el mediano plazo.

Además, en lo más reciente, hemos visto una caída en los precios de las materias primas, incluyendo una considerable reducción del precio del petróleo y de los granos, especialmente el trigo.

De otro lado, lo que pasa con las monedas también lleva a mirar con bastante cuidado sus consecuencias inflacionarias.

Nuestro objetivo y compromiso consisten en que la inflación converja gradualmente, en un periodo de dos años, a la meta de 3 por ciento, y la política monetaria se seguirá guiando en función de ese propósito. Las implicancias de los eventos del escenario internacional sobre la dinámica inflacionaria serán debidamente ponderadas.

Mantenemos una política monetaria flexible, que permite irse ajustando tanto a los cambios en las condiciones internacionales como a los sucesos internos, y un firme compromiso con el control de la inflación, pues ello provee el ambiente de estabilidad indispensable para el crecimiento sostenible de nuestra economía. Es algo que hacemos sin dejar de lado nuestra responsabilidad con la estabilidad del sistema

de pagos. Por ello, en las últimas semanas también hemos contribuido a aliviar las tensiones de liquidez. Nuestra responsabilidad es continuar en ese camino, en la medida en que las circunstancias así lo exijan.

La economía chilena no es inmune a lo que ocurre en el mundo, y así lo hemos experimentado. Sin embargo, nos hallamos bien preparados para enfrentar ambientes muy adversos. Y el compromiso del Consejo del Banco Central es asegurar el mejor desempeño posible de nuestra economía en momentos en que las turbulencias e incertidumbres han alcanzado niveles inéditos en las últimas décadas. Para eso, hemos establecido...

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Ha concluido su tiempo, señor De Gregorio.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Señor Presidente, partí con 14 minutos en el medidor computacional del tiempo. Ya termino.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Puede continuar.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Decía que, para tal efecto, hemos establecido un esquema de política monetaria y cambiaría, así como una posición de liquidez internacional, que nos ayudarán a amortiguar las posibles repercusiones provocadas por los actuales problemas de la economía mundial.

Muchas gracias.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el Senador señor Flores, quien desea plantear una solicitud.

El señor FLORES.- Señor Presidente, en mi opinión, en esta materia debiéramos conversar con bastante franqueza; por tanto, pido que,

una vez expuesto el punto de vista del Estado, después de que intervengan los funcionarios invitados, la Sala se constituya en sesión secreta. Así podremos dar opiniones que a veces no conviene emitir en público, a fin de no alterar otras expectativas.

Esa es mi petición, que dejo a consideración de mis Honorables colegas.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Hemos entendido perfectamente el planteamiento. Su Señoría ha propuesto que después de que hablen el Ministro de Hacienda y el Superintendente de Pensiones subrogante, se continúe en sesión secreta.

Mientras escuchamos las intervenciones referidas, los señores Senadores tendrán tiempo de razonar sobre dicha solicitud.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Pido la palabra, señor Presidente.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Puede hacer uso de ella.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Señor Presidente, solo deseo informar que, como el Banco Central debe tomar mañana una decisión sobre la tasa de política monetaria y nos encontramos en un periodo de silencio respecto de ello, en caso de haber sesión secreta yo participaría pero me inhibiría de formular comentarios.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Bien.

Tiene la palabra el señor Superintendente de Pensiones subrogante.

El señor CHARME (Superintendente de Pensiones subrogante).- Señor Presidente, nosotros haremos una presentación a base de diapositivas de *powerpoint*, la cual trataré de simplificar en razón del tiempo.



## Crisis Financiera y Fondos de Pensiones

Presentación al Senado de la República

Alejandro Charme  
Fiscal y Superintendente Subrogante

Valparaíso, 8 de octubre de 2008

### Contenido

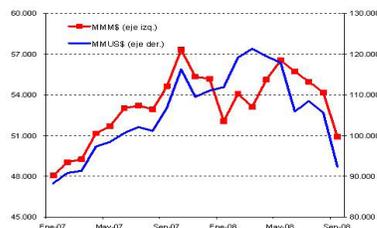
- Evolución de los Fondos de Pensiones y Composición de Cartera
- Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones
- Exposición de los Fondos de Pensiones al Sector Financiero con problemas de Solvencia
- Principales Movimientos de Cartera de los Fondos de Pensiones
- Otra Información de Interés

El contenido de la exposición es el siguiente: evolución de los fondos de pensiones, especialmente en este periodo crítico; rentabilidad real de los fondos; exposición de los fondos

previsionales al sector financiero con problemas de solvencia, y los principales movimientos de cartera de tales fondos, más otra información de interés.

### Evolución de los Fondos de Pensiones

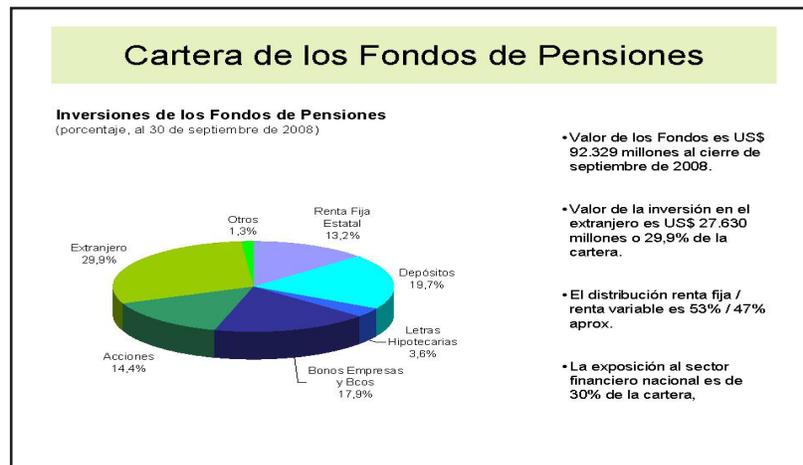
Valor de los Fondos de Pensiones  
(US\$ millones y \$ miles de millones a fin de cada mes)



- En octubre de 2007 el valor de los FP alcanzó su máximo histórico en pesos con MMUS\$ 57.325 (MMUS\$ 116.245)
- Desde ese máximo, los Fondos han caído un 18% real medido en pesos y un valor equivalente en dólares de US\$ 20.170 millones.

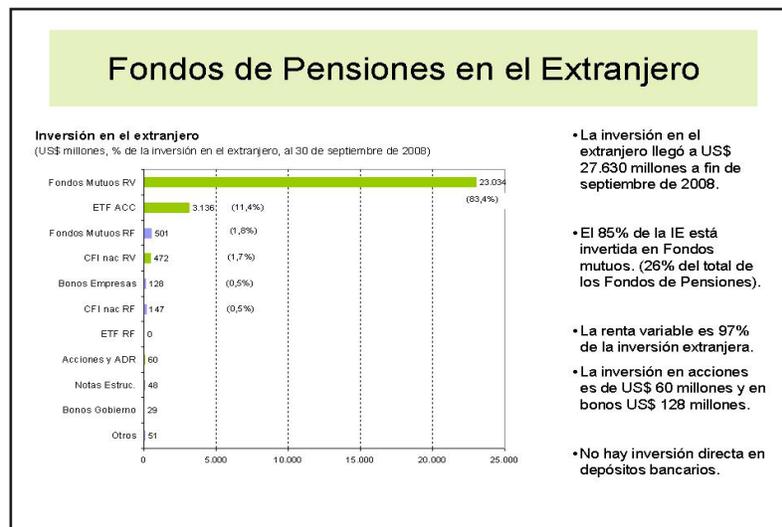
En cuanto a la evolución de los fondos de pensiones, cabe tener presente que cuando se crearon los multifondos el sistema partió con 33 billones de dólares y actualmente registra 100 billones. Por lo tanto, ha habido una renta-

bilidad positiva. Ahora bien, el cuadro que se proyecta muestra solo el periodo 2007-2008, donde los fondos han sufrido una caída de 18 por ciento, lo que equivale a 20 mil millones de dólares.



Respecto de la cartera de los fondos de pensiones, hoy en día el valor total de ellos es 92.329 millones de dólares. El 29,9 por ciento de dichos fondos están invertidos en el extranjero, lo que corresponde a 27.630 millones de dólares. La distribución de la inversión en ren-

ta fija y renta variable es de 53 y 47 por ciento, respectivamente. Y la exposición al sector financiero nacional llega a 30 por ciento de la cartera, lo que equivale a depósitos, letras hipotecarias y bonos bancarios.



Como ya dije, la inversión de fondos de pensiones en el extranjero alcanza a 29,9 por ciento. El 85 por ciento de la inversión forá-

nea corresponde a fondos mutuos, y el 11 por ciento, a ETF accionarios. Por lo tanto, la renta variable de tal inversión es 97 por ciento de la

cartera. Además, la inversión directa en acciones equivale solo a 60 millones de dólares, y en bonos, únicamente a 128 millones de dólares.

Cabe hacer presente que no hay inversión directa de los fondos de pensiones en depósitos bancarios en el extranjero.

### Cartera por Tipo de Fondos de Pensiones

#### Activos Totales de los Fondos de Pensiones

(porcentaje de cada fondo al 30 de septiembre de 2008)

| INSTRUMENTO           | A            | B            | C            | D            | E            | TOTAL        |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estatales             | 2,4          | 9,0          | 16,2         | 22,6         | 27,3         | 13,2         |
| Depósitos             | 12,5         | 19,5         | 19,6         | 26,0         | 36,9         | 19,7         |
| Bonos Bancarios y LHF | 5,6          | 8,9          | 14,7         | 16,8         | 20,4         | 12,2         |
| Bonos Empresas y ECO  | 3,0          | 6,5          | 11,4         | 14,6         | 14,4         | 9,3          |
| Acciones nacionales   | 18,4         | 16,8         | 14,6         | 8,1          | 0,0          | 14,4         |
| Inversión Extranjera  | 58,6         | 38,4         | 21,3         | 10,0         | 0,8          | 29,9         |
| Otros                 | -0,5         | 0,9          | 2,2          | 1,9          | 0,2          | 1,3          |
| <b>TOTAL</b>          | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

• La diferenciación más relevante de los Fondos es el porcentaje de renta variable de cada fondo.

• 70% de la exposición de los Fondos es local y 14% se encuentra invertido en acciones nacionales.

• El Fondo E puede invertir en acciones a partir del 1° de octubre de 2008 (reforma previsional).

| CATEGORÍA                      | A            | B            | C            | D            | E            | TOTAL        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Renta variable nacional        | 22,5         | 20,4         | 18,2         | 10,5         | 0,0          | 17,8         |
| Renta variable extranjera      | 58,4         | 39,1         | 21,0         | 9,5          | 0,0          | 29,6         |
| <b>Subtotal renta variable</b> | <b>81,0</b>  | <b>59,6</b>  | <b>39,2</b>  | <b>19,9</b>  | <b>0,0</b>   | <b>47,5</b>  |
| Renta fija nacional            | 23,5         | 44,0         | 61,9         | 80,0         | 99,0         | 54,4         |
| Renta fija extranjera          | 0,1          | 0,1          | 0,2          | 0,6          | 0,8          | 0,2          |
| <b>Subtotal renta fija</b>     | <b>23,6</b>  | <b>44,1</b>  | <b>62,1</b>  | <b>80,6</b>  | <b>99,8</b>  | <b>54,6</b>  |
| Subtotal otros                 | -4,6         | -2,7         | -1,3         | -0,9         | 0,2          | -2,1         |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

En el cuadro de la cartera por tipo de fondos de pensiones se observa que la diferenciación más relevante se da en el porcentaje de renta variable por cada fondo. Como Sus Señorías saben, el Fondo A es el que tiene más composición de renta variable (80 por ciento) y esta disminuye a 60, 40, 20 y 5 por ciento, corres-

pondiente al Fondo E.

El 70 por ciento de la exposición de los fondos es local, de los cuales el 14 por ciento se encuentra invertido en acciones nacionales.

Hay que consignar que ahora el Fondo E puede invertir un 5 por ciento de los fondos en acciones.

### Rentabilidad de los Fondos de Pensiones

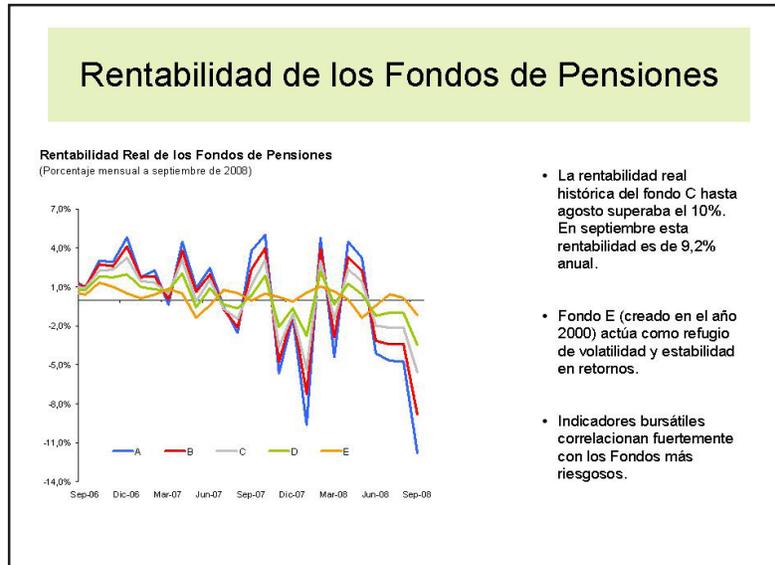
#### Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones

(rentabilidad real en porcentaje, cierre al 30 de septiembre de 2008)

| Periodo             | A      | B      | C      | D     | E     |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Sep-08              | -11,78 | -8,81  | -5,55  | -3,47 | -1,17 |
| 3 meses             | -19,91 | -14,94 | -9,56  | -5,37 | -0,59 |
| 6 meses             | -17,20 | -13,00 | -7,98  | -4,96 | -2,38 |
| Acumulado año 2008  | -25,02 | -18,52 | -11,62 | -5,87 | -0,16 |
| año 2007            | 10,06  | 7,46   | 4,99   | 3,29  | 1,89  |
| año 2006            | 22,25  | 18,83  | 15,77  | 11,46 | 7,44  |
| año 2005            | 10,71  | 7,32   | 4,58   | 2,84  | 0,94  |
| año 2004            | 12,86  | 10,26  | 8,86   | 6,8   | 5,44  |
| año 2003            | 26,94  | 16,02  | 10,55  | 8,94  | 3,34  |
| Multifondos Sept.02 | 8,41   | 6,14   | 5,07   | 4,32  | 5,00  |
| Sistema jun 81      |        |        | 9,22   |       |       |

Respecto de la rentabilidad de los fondos de pensiones, el cuadro que tenemos a la vista muestra las rentabilidades acumuladas en el año 2008. Se observa que estas son negativas. Sin embargo, también se aprecia que, desde la creación de los multifondos (2002) hasta 2007,

aquellas han sido positivas. La rentabilidad del sistema como tal antes de los multifondos era de 9,22 por ciento, y las de cada fondo en su primer año fueron las siguientes: 8,41 por ciento para el Fondo A; 6,14 para el B; 5,07 para el C; 4,32 para el D, y 5 para el E.



Al graficar lo anterior, se aprecia que la rentabilidad real histórica corresponde a la del Fondo C, porque el sistema no se inició con multifondos. Estos se crearon el año 2002.

como refugio de volatilidad y estabilidad en los retornos, y también que los indicadores bursátiles correlacionan fuertemente con los fondos más riesgosos, que son el A y el B.

Cabe hacer presente que el Fondo E actúa

### Rentabilidad por Componentes

**Cuadro Explicativo de la Rentabilidad 2008**  
(contribución porcentual a la rentabilidad acumulada al 31 de agosto de 2008)

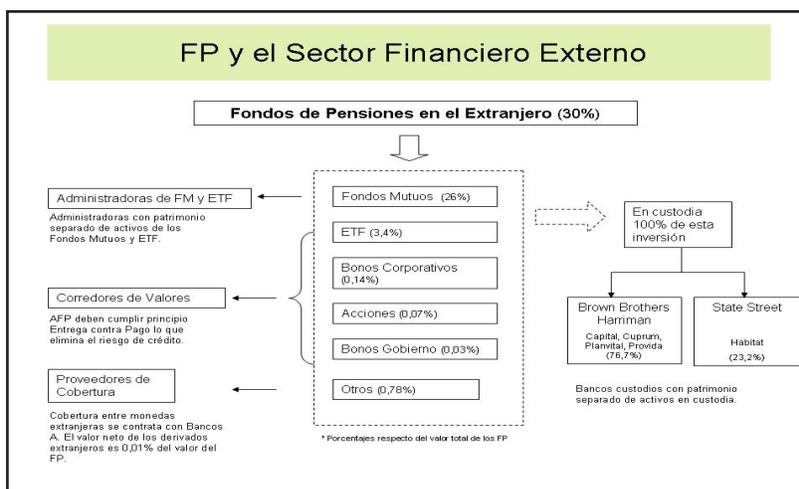
| Tipo de Instrumento       | A             | B             | C            | D            | E           |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Nacionales</b>         | <b>-1,72</b>  | <b>-1,47</b>  | <b>-0,75</b> | <b>0,38</b>  | <b>0,99</b> |
| Acciones                  | -0,89         | -0,89         | -0,28        | 0,25         | 0,00        |
| Cuotas fondos             | -0,50         | -0,25         | -0,29        | -0,18        | 0,00        |
| Renta Fija                | -0,33         | -0,33         | -0,14        | 0,26         | 0,90        |
| Intermediación Financiera | 0,00          | 0,00          | -0,04        | 0,05         | 0,09        |
| <b>Extranjeros</b>        | <b>-13,29</b> | <b>-9,18</b>  | <b>-6,67</b> | <b>-2,87</b> | <b>0,01</b> |
| Renta Variable Extranjera | -13,35        | -8,22         | -5,72        | -2,65        | 0,00        |
| Deuda Extranjera          | 0,06          | 0,04          | 0,05         | -0,22        | 0,01        |
| <b>Total</b>              | <b>-15,01</b> | <b>-10,65</b> | <b>-6,42</b> | <b>-2,49</b> | <b>1,00</b> |

- La rentabilidad negativa del 2008 se explica principalmente por retornos de la inversión extranjera en los Fondos de mayor riesgo.
- La renta fija no ha logrado balancear los retornos en los fondos más riesgosos.

Este es el cuadro explicativo de la rentabilidad por componentes. La rentabilidad negativa del presente año se explica principalmente por retornos de la inversión extranjera en los fondos de mayor riesgo, lo cual representa entre

80 y 90 por ciento de dichos fondos.

En la imagen se puede ver el desglose que explicaría la rentabilidad negativa para cada uno de los fondos.



Respecto de la exposición de los fondos de pensiones al sector financiero externo, es necesario considerar que lo invertido en el extranjero equivale a 29,9 por ciento de la cartera. En cuanto a la totalidad de los fondos de pensiones, la inversión corresponde a lo siguiente: fondos mutuos (26 por ciento); ETF accionarios (3,4 por ciento); bonos corporativos (0,14 por ciento); acciones (0,07 por ciento); bonos de gobiernos extranjeros (0,03 por ciento), y otros instrumentos (0,78 por ciento).

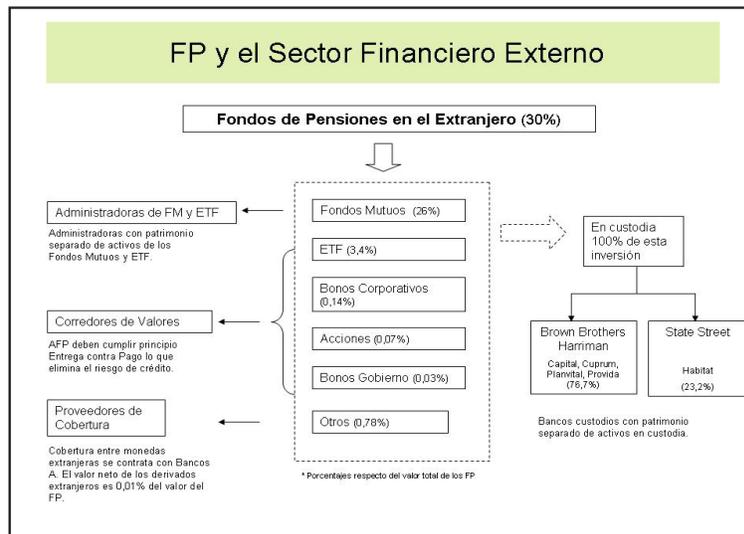
Cabe señalar que el 100 por ciento de la inversión extranjera se encuentra en custodia. Los custodios de las administradoras de fondos de pensiones son dos: Brown Brothers Harriman (para cuatro AFP) y State Street (para la restante). Estos bancos tienen un patrimonio separado de los activos en custodia. Es importante destacar tal hecho.

También estimo relevante hacer presente que las administradoras de fondos mutuos y de los ETF poseen un patrimonio separado de los activos que constituyen tales instrumentos financieros.

Con respecto a las operaciones que se realizan con corredores de bolsa, es preciso mencionar que las AFP funcionan con el sistema DVP (*delivery versus payment*); o sea, no hacen entrega de los documentos mientras no se realice el pago respectivo.

Por último, la cobertura entre monedas extranjeras se contrata con bancos tipo A.

En consecuencia, el sistema está estructurado de manera tal que queden resguardados los fondos en el extranjero.



En este cuadro se muestra un desglose de las acciones de empresas extranjeras, que representan el 0,07 por ciento del total de los fondos. Ello equivale a una cantidad ínfima: son 36 empresas, de las cuales solo tres corresponden al sector financiero. Ello obedece

a que una administradora de fondos de pensiones está replicando un índice y, por tanto, tiene esas acciones.

Los Fondos C, D y E -los menos riesgosos- no presentan inversiones en acciones foráneas. Ello solamente sucede en los Fondos A y B.

### Fondos Extranjeros por Administradores

**Administradores de Fondos Mutuos y ETF Extranjeros**  
(US\$ millones y porcentaje de la inversión en fondos mutuos extranjeros al 30 de septiembre de 2008)

| Nº Administrador   | Total | %     | Nº Administrador       | Total         | %             |
|--------------------|-------|-------|------------------------|---------------|---------------|
| 1 BARCLAYS         | 2.749 | 10,3% | 22 MORGAN_STANLEY      | 534           | 2,0%          |
| 2 JP_MORGAN        | 1.643 | 6,2%  | 23 ABN_AMRO            | 506           | 1,9%          |
| 3 FIDELITY         | 1.575 | 5,9%  | 24 ABERDEEN            | 386           | 1,4%          |
| 4 DIMENSIONAL      | 1.530 | 5,7%  | 25 STATE_STREET        | 373           | 1,4%          |
| 5 VANGUARD         | 1.384 | 5,2%  | 26 INVESTEC            | 324           | 1,2%          |
| 6 GARTMORE         | 1.227 | 4,6%  | 27 HSBC                | 318           | 1,2%          |
| 7 MASS_MUTUAL      | 1.162 | 4,4%  | 28 ROBECO              | 308           | 1,2%          |
| 8 SCHRÖDER         | 1.118 | 4,2%  | 29 ALLIANZ_GLOBAL      | 266           | 1,0%          |
| 9 DEUTSCHE_BK      | 1.077 | 4,0%  | 30 THREADNEEDLE        | 253           | 0,9%          |
| 10 BNP             | 960   | 3,6%  | 31 GOLDMAN_SACHS       | 249           | 0,9%          |
| 11 BLACK_ROCK      | 837   | 3,1%  | 32 DEKA                | 217           | 0,8%          |
| 12 CAPITAL_GROUP   | 812   | 3,0%  | 33 JULIUS_BAER         | 189           | 0,7%          |
| 13 PICTET          | 798   | 3,0%  | 34 LEGG_MASON          | 166           | 0,6%          |
| 14 UBS             | 796   | 3,0%  | 35 ING                 | 145           | 0,5%          |
| 15 PIONEER         | 734   | 2,8%  | 36 WESTAM              | 105           | 0,4%          |
| 16 CREDIT_SUISSE   | 699   | 2,6%  | 37 PRINCIPAL_FINANCIAL | 73            | 0,3%          |
| 17 MELLON          | 608   | 2,3%  | 38 PIMCO               | 56            | 0,2%          |
| 18 TEMPLETON       | 582   | 2,2%  | 39 FORTIS              | 56            | 0,2%          |
| 19 CREDIT_AGRICOLE | 577   | 2,2%  | 40 VONTOBEL            | 48            | 0,2%          |
| 20 AXA             | 554   | 2,1%  | 41 SANPAOLO            | 47            | 0,2%          |
| 21 CDC             | 546   | 2,0%  | 42 OTROS               | 89            | 0,3%          |
|                    |       |       | <b>TOTAL</b>           | <b>26.676</b> | <b>100,0%</b> |

Elaboramos una lista con los administradores de los fondos mutuos y ETF extranjeros -son 42-, para que Sus Señorías tuvieran conocimiento de ello.

Habida consideración del tiempo, me salta-

ré esta dispositiva y pasará a la siguiente, relativa a la inversión indirecta por países, pues me parece relevante hacer presente esta materia en la Sala.

### Inversión indirecta por países

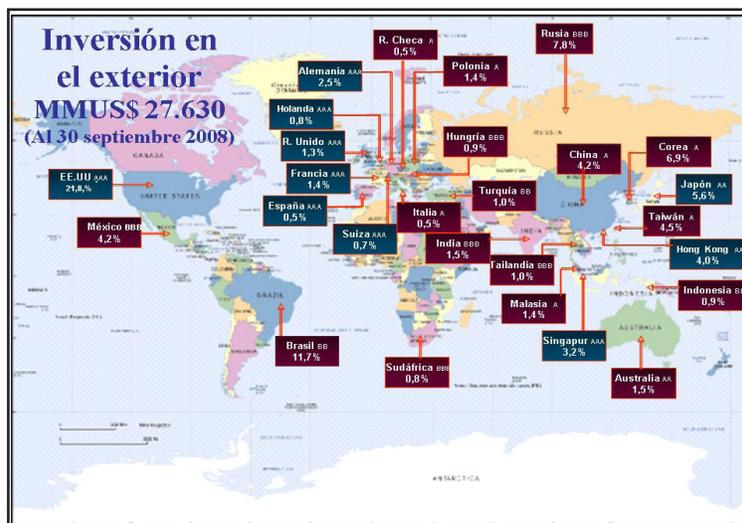
**Inversión en el Extranjero por País**  
(US\$ millones, porcentaje de la inversión extranjera al 30 de septiembre de 2008)

| País         | A             | B            | C            | D            | E         | TOTAL<br>(US\$ millones) | % de Inversión<br>extranjera | % Inversión<br>Total del Fondo<br>de Pensiones |
|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------|--------------------------|------------------------------|--|
| EE.UU.       | 2.029         | 1.700        | 1.910        | 355          | 31        | 6.025                    | 21,8%                        | 6,5%   |
| Brasil       | 1.340         | 957          | 826          | 105          |           | 3.229                    | 11,7%                        | 3,5%   |
| Rusia        | 841           | 557          | 664          | 91           |           | 2.153                    | 7,8%                         | 2,3%   |
| Corea        | 818           | 504          | 524          | 67           |           | 1.913                    | 6,9%                         | 2,1%   |
| Japón        | 483           | 327          | 714          | 20           |           | 1.544                    | 5,6%                         | 1,7%   |
| Taiwán       | 477           | 352          | 371          | 32           |           | 1.233                    | 4,5%                         | 1,3%   |
| México       | 435           | 322          | 367          | 43           |           | 1.167                    | 4,2%                         | 1,3%   |
| China        | 468           | 310          | 337          | 40           |           | 1.155                    | 4,2%                         | 1,3%   |
| Hong Kong    | 457           | 318          | 287          | 31           |           | 1.093                    | 4,0%                         | 1,2%   |
| Singapur     | 417           | 255          | 183          | 26           |           | 881                      | 3,2%                         | 1,0%   |
| Otros        | 2.736         | 1.773        | 2.416        | 290          |           | 7.215                    | 26,1%                        | 7,8%   |
| <b>TOTAL</b> | <b>10.501</b> | <b>7.376</b> | <b>8.699</b> | <b>1.100</b> | <b>31</b> | <b>27.606</b>            | <b>100%</b>                  | <b>29,9%</b>                                   |

- Inversión extranjera está distribuida en 67 países.
- El 47% del valor de la inversión extranjera está en zonas desarrolladas.

Esta es una estimación de inversión indirecta: 6,5 por ciento de los fondos estarían en Estados Unidos; 3,5, en Brasil; 2,3, en Rusia; 2,1, en Corea, y de 1,7 a 1 por ciento, en Japón,

Taiwán, México, China, Hong Kong y Singapur. Toda la inversión extranjera de los fondos previsionales equivale al 29,9 del total.



Esta imagen es la misma representación anterior, pero en forma más gráfica. Indica los

países donde están invertidos los fondos.

## Resumen Exposición por Fondo

### Inversión en Emisores Específicos del Sector Financiero Extranjero

(US\$ millones, porcentaje al 30 de septiembre de 2008)

| Exposición                 | A           | B           | C           | D          | E          | TOTAL<br>(MMUS\$) | % Inv.<br>Extranjera | % Inv.<br>Total |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------------|----------------------|-----------------|
| <b>Directa - emisor:</b>   |             |             |             |            |            |                   |                      |                 |
| Acciones extranjeras       | -           | 0,1         | -           | -          | -          | 0,1               | 0,00%                | 0,00%           |
| AIG                        | -           | 0,1         | -           | -          | -          | 0,1               | 0,00%                | 0,00%           |
| Bonos extranjeros          | 1,4         | 2,6         | 5,1         | 1,6        | 0,5        | 11,3              | 0,04%                | 0,01%           |
| Bear Stearns               | 1,4         | 2,6         | 5,1         | 1,6        | 0,5        | 11,3              | 0,04%                | 0,01%           |
| <b>Subtotal Directo</b>    | <b>1,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>5,1</b>  | <b>1,6</b> | <b>0,5</b> | <b>11,4</b>       | <b>0,04%</b>         | <b>0,01%</b>    |
| <b>Indirecta - emisor:</b> |             |             |             |            |            |                   |                      |                 |
| AIG                        | 6,4         | 6,0         | 8,0         | 1,2        | -          | 21,5              | 0,08%                | 0,02%           |
| Bear Stearns               | 0,3         | 0,3         | 0,7         | 0,4        | -          | 1,6               | 0,01%                | 0,00%           |
| Lehman Brothers            | 0,5         | 0,5         | 0,8         | 0,2        | -          | 2,0               | 0,01%                | 0,00%           |
| Washington Mutual          | 0,3         | 0,3         | 0,5         | 0,1        | -          | 1,2               | 0,00%                | 0,00%           |
| Wachovia                   | 5,2         | 4,5         | 6,2         | 1,2        | -          | 17,1              | 0,06%                | 0,02%           |
| <b>Subtotal Indirecto</b>  | <b>12,7</b> | <b>11,5</b> | <b>16,1</b> | <b>3,0</b> | <b>-</b>   | <b>43,4</b>       | <b>0,16%</b>         | <b>0,05%</b>    |
| <b>TOTAL</b>               | <b>14,1</b> | <b>14,2</b> | <b>21,3</b> | <b>4,7</b> | <b>0,5</b> | <b>54,7</b>       | <b>0,20%</b>         | <b>0,06%</b>    |

Nota: Inversión indirecta estimación SP.

En este cuadro se aprecia el resumen de la exposición por fondo de la inversión en emisores específicos, entendiéndose por tales aquellos que están teniendo problemas de solvencia. Como podemos ver, la inversión en acciones corresponde solo a 100 mil dólares y la inversión en bonos extranjeros, a 11,3 millones de dólares, esto es, a 0,01 por ciento de los fondos. Ello demuestra que hay muy poco investi-

do en las instituciones que se encuentran cuestionadas.

Ahora, la inversión indirecta que compromete a estas entidades financieras sube el porcentaje a 43,4 millones, lo que nos daría un total de 54,7 millones expuestos de manera directa e indirecta a aquellas, cifra que equivale a 0,06 por ciento de los fondos de pensiones.

## Exposición Total Sector Financiero Externo

### Exposición de los Fondos de Pensiones al Sector Financiero Extranjero

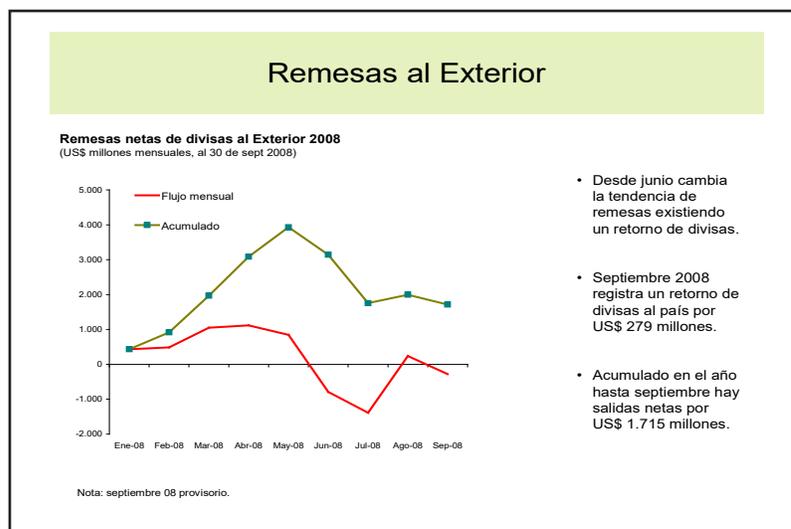
(US\$ millones, porcentaje al 30 de septiembre de 2008)

| Exposición           | A            | B          | C            | D          | E        | TOTAL<br>(MMUS\$) | % Inversión<br>Extranjera | % Fondo de<br>Pensiones |
|----------------------|--------------|------------|--------------|------------|----------|-------------------|---------------------------|-------------------------|
| <b>Directa</b>       |              |            |              |            |          |                   |                           |                         |
| Acciones extranjeras | -            | 3          | -            | -          | -        | 3                 | 0,0%                      | 0,0%                    |
| Bonos extranjeros    | 12           | 22         | 71           | 18         | 5        | 128               | 0,5%                      | 0,1%                    |
| <b>Indirecta</b>     | <b>1.451</b> | <b>973</b> | <b>1.201</b> | <b>206</b> | <b>-</b> | <b>3.831</b>      | <b>13,9%</b>              | <b>4,1%</b>             |
| <b>TOTAL</b>         | <b>1.463</b> | <b>999</b> | <b>1.271</b> | <b>224</b> | <b>5</b> | <b>3.962</b>      | <b>14,3%</b>              | <b>4,3%</b>             |

Nota: Inversión indirecta estimación SP.

La exposición total de los fondos de pensiones al sector financiero externo, no solo a aquellas instituciones que presentan problemas, sino también a las que se hallan en buen estado -por así decirlo-, representa, en acciones extranjeras, 3 millones de dólares; en bo-

nos extranjeros, 128 millones de dólares, y en inversión indirecta, 3 mil 831 millones de dólares, lo que da un total de 3 mil 962 millones de dólares, que corresponden al 4,3 por ciento de los fondos de pensiones.



También es necesario referirse a los principales movimientos de cartera de los fondos de pensiones. Este gráfico muestra que desde junio cambia la tendencia de remesas y se produce un retorno de divisas al país. En septiembre

de 2008 se registra un retorno de 279 millones de dólares, aunque en el acumulado del año hay salidas netas, pero ya estamos viendo la tendencia de ingreso de dineros a Chile a partir de junio.

### Compras Netas por Instrumento

**Transacciones netas por instrumento de los Fondos de Pensiones**  
(US\$ millones, flujos mensuales)

| Tipo de Instrumento     | Jun-08       | Jul-08        | Ago-08       | Sep-08       |
|-------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Nacional</b>         | <b>2.209</b> | <b>3.378</b>  | <b>1.207</b> | <b>1.198</b> |
| Estatales               | 324          | 1.495         | 1.335        | 813          |
| Depositos               | 1.590        | 2.064         | -469         | 764          |
| Bonos Bancarios         | 63           | -7            | 154          | -13          |
| Letras Hipotecarias     | 1            | 3             | 3            | 9            |
| Bonos y ECO             | 9            | -16           | 351          | 62           |
| Fondos de Inversión     | -4           | -11           | 250          | -332         |
| Fondos Mutuos           | 498          | 31            | -420         | -133         |
| Acciones                | -272         | -182          | 3            | 29           |
| <b>Extranjero</b>       | <b>-714</b>  | <b>-1.336</b> | <b>324</b>   | <b>-212</b>  |
| Fondos mutuos variables | -554         | -928          | 657          | -173         |
| Fondos mutuos deuda     | 114          | -1.437        | -222         | -490         |
| ETF Accionarios         | -327         | 896           | -202         | 564          |
| ETF Deuda               | 0            | 0             | 98           | -88          |
| Título deuda estatales  | 55           | 93            | 14           | 19           |
| Bonos empresas          | 0            | -1            | -2           | -40          |
| ADR                     | -2           | 0             | 0            | 5            |
| Acciones                | 0            | 40            | -19          | -9           |
| <b>Total</b>            | <b>1.494</b> | <b>2.042</b>  | <b>1.531</b> | <b>986</b>   |

Nota: septiembre 08 provisorio.

- En septiembre 2008 se registra un flujo positivo hacia instrumentos nacionales (estatales y depósitos).
- En septiembre hay salida del exterior principalmente en fondos mutuos.
- Se registra caída importante de instrumentos de deuda en el exterior 36% del total existente a fines de agosto.

Si analizamos el cuadro, veremos que en septiembre se registra un flujo positivo hacia instrumentos nacionales (estatales y depósitos).

En ese mes también hay salida del exterior de algunos fondos mutuos y tiene lugar una caída importante de instrumentos de deuda en

el extranjero: 36 por ciento del total de la cartera a fines de agosto.

Además, la imagen señala que, en instrumentos nacionales, en septiembre tenemos 813 millones de dólares en estatales y 764 millones de dólares en depósitos.

| <b>Trasposos de Fondos 2008</b>    |               |               |            |              |              |
|------------------------------------|---------------|---------------|------------|--------------|--------------|
| <b>Cambio de Fondos</b>            |               |               |            |              |              |
| US\$ millones, trasposos mensuales |               |               |            |              |              |
| <b>Mes</b>                         | <b>A</b>      | <b>B</b>      | <b>C</b>   | <b>D</b>     | <b>E</b>     |
| Enero                              | -521          | -291          | 114        | 198          | 500          |
| Febrero                            | -108          | -140          | 56         | 102          | 89           |
| Marzo                              | -105          | -134          | 14         | 85           | 140          |
| Abril                              | -121          | -155          | 56         | 88           | 132          |
| Mayo                               | 35            | -66           | 46         | 60           | -75          |
| Junio                              | 26            | -69           | 63         | 51           | -71          |
| Julio                              | -522          | -323          | 146        | 209          | 490          |
| Agosto                             | -302          | -213          | 17         | 127          | 371          |
| Septiembre                         | -505          | -301          | -101       | 114          | 793          |
| <b>Total 2008</b>                  | <b>-2.124</b> | <b>-1.693</b> | <b>411</b> | <b>1.035</b> | <b>2.370</b> |

Como otra información de interés, presentamos un cuadro con los trasposos de fondos, que muestran movimientos de los más riesgosos a los más conservadores. Como se aprecia, del Fondo A han salido alrededor de 2 mil millones de dólares; del Fondo B, 1.693 millones de dólares; al Fondo E han ingresado 2 mil 370 millones de dólares y al Fondo D, 1.035 millones de dólares.

En términos de números de cuentas, se trata de una cifra bastante baja: los movimientos de septiembre fueron 20 mil, de un total de 4 millones y medio de cotizantes.

Por último, cabe señalar que toda esta información se encuentra en el sitio web de la Superintendencia de Pensiones, con las estadísticas pertinentes, por si desean consultarla.

Solo me resta agregar que la Superintendencia de Pensiones se encuentra monitoreando constantemente las inversiones. Estamos en

contacto con las administradoras de todos los procesos de inversión que se están llevando a cabo, y también con los custodios, de manera tal de resguardar los recursos previsionales de los trabajadores del país.

Gracias.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Ministro de Hacienda.

El señor VELASCO (Ministro de Hacienda).- Señor Presidente, estimados señores Senadores, el Presidente del Banco Central lo dijo muy bien: la situación de la economía mundial es inédita. Y, claramente, durante los últimos días y semanas hemos visto turbulencias y fluctuaciones en los precios de los activos sin precedentes en la historia reciente de los mercados financieros internacionales.

Esta crisis internacional, además, presenta la peculiaridad de que se inició en el princi-

pal mercado financiero del mundo, es decir, los Estados Unidos. Esto marca una diferencia respecto de los muchos episodios de volatilidad financiera que ocurrieron en décadas pasadas en mercados emergentes. Conocimos la crisis rusa, la asiática, así como diversos problemas en países latinoamericanos, que tuvieron repercusiones menores o inexistentes en los principales mercados financieros del mundo. Ahora sucede precisa y exactamente lo contrario: la fuente de estas fluctuaciones se sitúa en los mercados más importantes.

Al respecto, dos comentarios.

Como es obvio, un asunto que se deberá seguir muy de cerca es la implicancia real de esta crisis financiera. Porque lo que comenzó como un problema más bien de los mercados y de ciertos instrumentos, partiendo por el sistema hipotecario de los Estados Unidos, claramente se ha extendido a otros países, en especial a los europeos, y ha tenido un impacto sobre las proyecciones de crecimiento de las principales naciones del mundo. Y como lo decía el Presidente del Banco Central, acerca de estas proyecciones hoy día existe una incertidumbre importante.

Un segundo comentario respecto a esta situación internacional es que a los chilenos nos trae a la mente lecciones que aprendimos muy bien. Me refiero a la indispensable regulación del sistema financiero, pues este no es como otras partes de la economía. El mercado de crédito no es como otros mercados, en el sentido de que la toma de riesgos y los compromisos que ocurren en el tiempo crean una situación diferente. Por eso, en Chile, el año 1982 aprendimos muy bien la lección en cuanto a que había que tener un sistema financiero sólidamente capitalizado y rigurosamente regulado y supervigilado. Y así ha ocurrido desde entonces.

Hay consenso entre los observadores nacionales e internacionales en cuanto a los altos estándares de regulación y de supervigilancia de nuestro sistema financiero, estándares que son

distintos de los que en alguna medida hemos observado en otras latitudes. Y muchos de los nuevos instrumentos de crédito que han sido parte importante de la causa de este remezón en los mercados internacionales -como lo dijo el Presidente del Banco Central- sencillamente no existen en nuestro país. Por lo tanto, nuestra posición es muy distinta.

Esta situación internacional plantea desafíos económicos y políticos a Chile y a los chilenos.

Parto por lo económico.

La crisis nos encuentra a los chilenos con las tareas bien hechas. Solo en los últimos días hemos visto, por ejemplo, cómo el semanario inglés "The Economist", acaso una de las principales publicaciones económicas del mundo, destacaba a Chile como un país con fortalezas, en especial en materia fiscal. Y hemos observado cómo esta mañana, en el *ranking* que publica el Foro Económico Mundial, en cuanto a estabilidad, políticas e instituciones macroeconómicas, que Chile aparece en el lugar 14 del mundo, por sobre muchos países industrializados y avanzados.

Nadie puede pretender que frente a un remezón internacional de estas proporciones alguna economía del mundo sea total y completamente inmune. Todos los países habitamos el mismo planeta, y, por supuesto, las economías abiertas al exterior tienen un conjunto de vínculos con la economía mundial que en la presente coyuntura resultan importantes.

Pero la clave, señor Presidente, es que, a diferencia de ciclos y episodios anteriores, tanto en Chile como en otros países emergentes, hoy contamos con las condiciones iniciales, las políticas, las instituciones y los ahorros que nos permiten atenuar, amortiguar estos ciclos externos, en vez de magnificarlos, como históricamente ocurrió.

En efecto, si uno mira la historia de nuestro continente latinoamericano, advierte que ella está llena de ciclos internacionales que se veían magnificados, aumentados en nuestros

países, precisamente por debilidades locales de índole financiera o macroeconómica. Hoy día tenemos buenas y fundadas razones para pensar que ocurre exactamente lo contrario, ya que disponemos de un espacio para amortiguar y minimizar el impacto de estos ciclos externos.

Hemos confeccionado un listado de aquellos asuntos que históricamente fueron fuente de vulnerabilidad en las economías emergentes. Y es fácil constatar que en Chile están ausentes cada uno de ellos.

Los mencionaré de modo muy somero.

En cuanto a déficit fiscal, nuestro país ha tenido superávits sostenidos.

Respecto de la deuda pública, que obviamente estuvo vinculada a muchas crisis en la historia de nuestro continente, en la práctica, el país la ha extinguido.

En lo relativo a los déficits externos y de cuenta corriente, si uno mira el año en su conjunto, la nación chilena tiene una cuenta corriente, la cual, por cierto, fluctúa mes a mes y trimestre a trimestre. Pero, en lo grueso, está equilibrada, lo que contrasta con déficits de importancia, de 5, 6 ó 7 puntos del PIB, asociados con otros episodios de turbulencia internacional en distintos países de la región o en diferentes momentos de nuestra historia.

En cuanto a la deuda externa, que en su momento fue muy alta, hoy, como porcentaje del PIB, se encuentra mucho más acotada.

Respecto del tipo de cambio real, numerosos países de América Latina entraron en períodos de turbulencia con monedas en exceso apreciadas, lo que requería un ajuste. Por contraste, hoy el tipo de cambio real chileno es levemente más alto; es decir, más competitivo que el promedio del año 90 a la fecha.

Finalmente -como lo dije y reitero-, contamos con un sistema financiero bien capitalizado y supervisado.

Por lo tanto, las condiciones iniciales son favorables en cuanto a las tareas que hemos realizado. No obstante, como país, induda-

blemente, enfrentamos desafíos económicos y políticos de magnitud frente a una situación internacional que conoce pocos precedentes.

Otra fuente importante de potenciales fortalezas para enfrentar esta difícil coyuntura externa está constituida por los ahorros públicos. Históricamente Chile no tuvo activos públicos. Más bien tenía deudas. Hoy, por primera vez en nuestra historia, disponemos de importantes cantidades de activos públicos.

Como informó el Director de Presupuestos en el Informe de Finanzas Públicas el lunes recién pasado, al cierre del primer semestre -es decir, al 30 de junio-, el conjunto constituido por el Tesoro Público, el Fondo de Reserva de Pensiones y el Fondo de Estabilización Económica y Social, ascendía a 26 mil 62 millones de dólares, lo que indudablemente constituye un factor amortiguador y de garantía frente a las difíciles situaciones internacionales, lo cual -insisto de nuevo- no tiene parangón o precedente en nuestra historia.

Los fondos del Tesoro Público, como es bien sabido, son fruto de los saldos que se van generando, porque obviamente los ingresos y los egresos fiscales no ocurren al mismo tiempo. La gente paga sus impuestos, y el Estado recibe los ingresos; pero no necesariamente los egresos -pagos de sueldos, transferencias o subsidios- se efectúan el mismo día.

Por eso, es rutinario y natural que el Fisco tenga saldos que históricamente ha administrado con depósitos a plazo u otros tipos de inversiones muy líquidas, sea en el país o en el extranjero, política que nosotros hemos continuado con dos criterios muy claros: responsabilidad y prudencia, los que caracterizan toda nuestra política fiscal, pero, al mismo tiempo, buscando una mejor rentabilidad, obviamente dentro de parámetros razonables.

En esa coyuntura, en días recientes, aprovechando vencimientos importantes que se registraban en el exterior respecto de fondos que Chile había depositado a plazo y reaccionando a diferenciales relevantes de tasas de interés

entre nuestro país y el mundo, hemos realizado depósitos en algunos de los principales bancos chilenos de la plaza, los cuales tienen una rentabilidad mayor -como decía recién- que la que se podía obtener afuera, con un beneficio natural para los ciudadanos.

También estimamos que los saldos en dólares van a ser crecientes en el tiempo, por una razón muy sencilla y conocida por los señores legisladores aquí presentes: hemos dado facilidades y además efectuado cambios legales en los meses recientes, para permitir y estimular a los exportadores a recibir ingresos en dólares y pagar sus impuestos en esa moneda. Por lo tanto, resulta esperable que los saldos en dólares o un porcentaje de ellos en el Tesoro Público vayan incrementándose con el tiempo.

Dentro de ese contexto, hemos estado trabajando con el Banco Central -y así lo hemos informado a la opinión pública- para que, en su calidad de agente fiscal, pueda participar en la administración de esos fondos mediante subastas. Me estoy refiriendo a fondos del Tesoro Público en dólares. Obviamente, los detalles y condiciones de ese mecanismo con el Instituto Emisor los vamos a informar en su oportunidad.

Otra fuente importante de fortalezas y de ahorro, señor Presidente, lo constituyen los dos Fondos Soberanos creados al amparo de la Ley de Responsabilidad Fiscal de 2006, cuerpo legal que es universal. Al decir "universal", en realidad, no exagero, pues en diversos países del mundo el nuestro es considerado como un ejemplo de buen manejo de las platas públicas y de adecuada conducta en materia fiscal.

Como Sus Señorías recordarán, el Congreso aprobó en su momento la creación de aquellos, uno de Reserva de Pensiones y otro de Estabilización Económica y Social, los cuales -dadas las cifras hace un instante- nos permiten contar hoy con un colchón muy importante.

¿Cómo se manejan estos fondos?

Es importante que los ciudadanos lo sepan. En días recientes, nos hemos esmerado en

explicar lo que ya hace mucho tiempo y por ley, desde la creación de dichos fondos, está disponible como información en el sitio web del Ministerio de Hacienda y en los diversos informes del Banco Central.

Primero, hay ciertos parámetros y mecanismos establecidos por ley.

Segundo, se constituyó un Comité Asesor Financiero, integrado por un ex Presidente del Banco Central, un ex Ministro de Hacienda, un ex Presidente del BancoEstado, una ex Directora del Fondo Monetario Internacional (FMI) y dos destacadísimos académicos, uno de la Universidad de Chile y otro de la Universidad Católica, que entregan al Gobierno lineamientos respecto a la política de inversión.

El Ejecutivo ha hecho suyos esos lineamientos y ha pedido al Consejo del Banco Central que actúe como agente fiscal en el manejo de esos fondos.

Los detalles de las inversiones, de los plazos, de los montos y de los tipos de instrumentos se encuentran en el sitio web del Ministerio de Hacienda. Hay un *link* especial en la primera página, donde aparecen informes mensuales y trimestrales. En el último, de 31 de agosto último, se consigna que los dos Fondos Soberanos alcanzaban en esa fecha a 21 mil 874 millones de dólares.

En especial, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FES) tenía al 31 de agosto -esto es de dominio público; está en la página web- 19 mil 460 millones de dólares, lo que contrasta con los aportes que el Fisco hizo a lo largo del tiempo a ese Fondo, de 18 mil 100 millones de dólares. Es decir, se había registrado un incremento de 1.360 millones de dólares.

En cuanto al Fondo de Reserva de Pensiones, al 31 de agosto, la suma total era de 2 mil 414 millones de dólares, lo que contrasta con aportes hechos en el tiempo de 2 mil 250 millones. Es decir, se ha registrado un incremento de 164 millones de dólares.

En resumen, al 31 de agosto, el valor de

aquellos fondos es mayor en cerca de 1.500 millones de dólares que los aportes iniciales del Fisco. O sea, ha habido incrementos equivalentes aproximadamente a la mitad del presupuesto de Obras Públicas -según me comentó el Director de Presupuestos- o al total del financiamiento para el Ministerio de Vivienda en un año. Creo que esto nos da un marco de referencia para constatar la importancia de estos fondos y, además, de las rentabilidades que ellos han obtenido.

Asimismo, quiero recalcar que tales fondos se invierten -esto también es de dominio público-, siguiendo los lineamientos del Comité Asesor, en instrumentos extremadamente líquidos y seguros, esencialmente bonos de los Gobiernos de los principales países del mundo, e instrumentos líquidos, como depósitos a plazo en bancos.

Todo esto -insisto- se encuentra detallado en informes trimestrales y mensuales.

Entonces, en cuanto a los colchones financieros de Chile, nos encontramos hoy en una situación muy distinta a la que tuvimos anteriormente.

Estos recursos financieros son administrados con estándares altísimos.

Quiero dar dos datos respecto a los estándares aplicados y al reconocimiento que estos han tenido.

Primero, el Instituto de Economía Internacional de Washington realizó un estudio para determinar cuáles eran los Fondos Soberanos más transparentes y mejor manejados del mundo. Y Chile estaba entre los primeros, superado solo por algunos países avanzados como Noruega -que no tiene parangón en estas materias-; por el Fondo del Estado de Alaska en Estados Unidos, y por uno de Canadá.

Segundo, hace un mes Chile fue anfitrión de la reunión mundial convocada por el FMI para fijar estándares de transparencia y manejo de estos fondos. Y a instancias del Gobierno chileno se firmó el llamado acuerdo que estableció los "Principios de Santiago", firmado en

nuestra Capital. En él las naciones con tal tipo de fondos acordaron un conjunto de principios de transparencia, que se hallan reflejados hoy en las políticas que sigue nuestro país.

Por lo tanto, para resumir, por nuestra prudencia y transparencia, somos un ejemplo de manejo de nuestros Fondos Soberanos.

Quiero finalizar con una afirmación, señor Presidente.

Expresé al comienzo de mi intervención que enfrentamos desafíos económicos y, también, políticos. Y cuando digo "políticos", lo hago en el sentido de que, a mi juicio, el país en su conjunto -Ejecutivo, Parlamento y los diversos actores políticos y sociales- enfrenta el desafío de seguir actuando con la mesura y responsabilidad que caracteriza a los chilenos y haciendo bien las cosas en materia macroeconómica.

Evidentemente, nuestra nación ha experimentado fluctuaciones; en materia social seguimos teniendo desafíos importantes. Pero también es un hecho bien reconocido que hemos logrado forjar políticas e instituciones fiscales, monetarias, regulatorias que, a decir verdad, nos ponen en un sitio muy destacado.

Lo importante es que en esta difícil circunstancia sigamos trabajando con responsabilidad todos juntos en el Presupuesto y en el análisis que hacemos del *impasse*, cuidando nuestras palabras, instando a la confianza que nuestra economía merece y que sus hechos justifican.

Así, no me cabe duda alguna de que podremos enfrentar las dificultades que nos plantea la complejísima coyuntura internacional.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Antes de ofrecer la palabra a los señores Senadores inscritos, y con respecto al planteamiento hecho por el Senador señor Flores para declarar secreta la sesión de ahora en adelante, quiero hacer presente a la Sala que en estos momentos aquella se está transmitiendo por televisión. Entonces, creo que la prudencia obliga a seguir funcionando en la forma como lo hemos estado haciendo.

Es evidente que habrá algunas interpelaciones, pero lo importante es que las hagamos como corresponde y que se nos dé cuenta de todo.

Por lo demás, se trata de un problema nacional, y debemos tener la prudencia del caso.

En ese sentido, comparto las aprensiones del señor Ministro. Todos tenemos que actuar con mesura.

Habría que pronunciarse sobre lo señalado por Su Señoría.

Yo formulé una propuesta distinta. No sé si el Honorable señor Flores quiere insistir en la suya.

El señor FLORES.- No, señor Presidente.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Entonces, tiene la palabra el Senador señor Muñoz Barra por tres minutos.

El señor MUÑOZ BARRA.- Señor Presidente, me voy a referir rápidamente a las repercusiones de los últimos acontecimientos a nivel mundial en nuestro país.

Es cierto lo señalado por el señor Ministro en el sentido de que hay indicadores tales como un superávit fiscal importante, altas reservas internacionales, prácticamente una nula deuda pública y baja deuda externa, lo que deja margen para cierta autonomía o eventuales políticas contracíclicas.

Sin embargo, nada de lo anterior asegura que el país no se vea afectado por lo que sucede en los mercados internacionales. En un mundo globalizado como el actual y especialmente en una economía tan internacionalizada como la chilena, es imposible ser inmune a todas las amenazas.

En los últimos días, la confianza respecto a un cierto blindaje del país ha comenzado a disminuir, identificándose posibles amenazas con impactos financieros en el corto plazo y económicos y sociales a más mediano plazo, que se suman a los efectos de una inflación que en los nueve primeros meses del año acumula un aumento de 6,2 por ciento, y en doce meses, de 9,2 por ciento.

El primer impacto evidente es el que acusa la caída de los precios en la Bolsa chilena y la sensibilidad demostrada a través de una gran volatilidad. Con las pérdidas experimentadas hasta el martes 7 de octubre, el IPSA alcanzó su punto mínimo desde fines del 2006.

Otro aspecto importante de considerar en el ámbito financiero se refiere a la posible insuficiencia de liquidez y al impacto que tendrán para el país quiebras o traspasos de propiedad de importantes bancos extranjeros, ya sea porque en ellos se han invertido recursos nacionales o por posibles cambios en precios o políticas establecidas por los nuevos dueños de bancos con importantes líneas de crédito a la banca nacional.

Entre las instituciones que generan preocupación se encuentran el banco estadounidense Washovia, en el que sus congéneres chilenos tienen compromisos por cerca de 1.500 millones de dólares, sin saber qué políticas adoptará su nuevo controlador, una vez que termine la disputa por el control; el Deutsche Bank y el Dresdner Bank. Este, en el primer semestre, tuvo una pérdida operativa superior a los 1.500 millones de dólares.

Finalmente, debo mencionar que la inestabilidad de los mercados financieros y los vaivenes en las bolsas nacional e internacionales es una amenaza para todos los chilenos que tienen sus ahorros en las AFP. Así, por ejemplo, durante agosto los Fondos A, B, C y D obtuvieron retornos negativos, explicados principalmente por la caída que presentaron las inversiones en instrumentos de renta variable. De esta forma, el valor de los fondos de pensiones alcanzó a 105 mil 632 millones de dólares al 31 de agosto de 2008, disminuyendo en 7 mil 390 millones, equivalentes a menos 6,5 por ciento con respecto a igual fecha del año anterior.

Sin embargo, la pérdida real es mucho mayor, porque es necesario considerar que el valor actual incorpora los ahorros previsionales realizados por todos los chilenos durante un

año.

La caída en la rentabilidad de los fondos manejados por las AFP se intensificará por la situación internacional, ya que, como se ha visto, la mayoría de los instrumentos en los que ellos se encuentran invertidos presentan significativas caídas. Incluso, parte del portafolio de las AFP ha estado invertido en algunos de los bancos más afectados, como es el caso de Lehman Brothers.

No obstante lo anterior, reconozco que los fondos cuentan con un alto grado de diversificación, con recursos invertidos a fines de agosto de 2008 en un 68 por ciento localmente, tanto en renta fija como variable, y el restante 32 por ciento en posiciones en el extranjero.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el Senador señor Romero.

El señor ROMERO.- Señor Presidente, en efecto -como aquí se señaló-, la gravísima situación que está afectando al mundo plantea un desafío para Chile. Y eso nos obliga, sin duda, a enfrentarla con criterio de Estado.

En esta materia, creo que interpreto a vastos sectores representados en el Senado al señalar que existe una voluntad real de enfrentar la situación unidos. No nos parece que esta sea una oportunidad para hacer algo distinto que no sea el actuar con claridad y decisión. Porque es mucho lo que está en juego. Hay sectores muy modestos de la población que se encuentran bastante afectados y que, probablemente, en gran medida seguirán en esa condición.

Siento que es importante haber evitado que la presente sesión fuese secreta e insistido en la publicidad de los actos y resoluciones que dicen relación a los organismos del Estado, como se establece en la Constitución Política de la República.

Nada más lejano a nuestra intención sería producir una suerte de interrogante al sesionar en forma secreta. Este debate debe desarrollarse a la luz de la opinión pública. No cabe reserva ni duda alguna al respecto, pues el país no

se halla ante una situación de pánico, ni mucho menos.

Me alegro de la presentación seria y objetiva que han realizado el Banco Central y el Ministerio de Hacienda.

En días pasados vimos por televisión una intervención muy precisa del señor Ministro de Hacienda. Y también me alegré muchísimo, porque eso vale más que cualquier tipo de declaraciones.

Considero que tenemos la obligación de preocuparnos particularmente de la pequeña y mediana empresa, por una parte, y del chileno común y corriente, por otra.

En el corto plazo existe una restricción crediticia que puede afectar los flujos financieros de las pymes, que por lo demás son las grandes proveedoras de fuentes de empleo en el país y que es menester cuidar.

Eso nos obliga a ser muy oportunos y cuidadosos en cuanto a dar continuidad a las empresas que en un momento determinado puedan ver interrumpido su flujo monetario. Porque, efectivamente, en una primera instancia se generó una restricción crediticia, al punto de que, como se ha explicado, fue necesario inyectar dinero fresco en algunos bancos.

De otro lado, en vista de la crisis, necesariamente debemos revisar ciertas políticas que podrían ser muy aliviadoras de la situación.

Quiero insistir en un cambio en la política nacional de combustibles. Porque ahora, más que nunca, dado que el valor del dólar se ha disparado -hoy día oscila entre 616 y 620 pesos-, resulta evidente que va a seguir aumentando el precio de ellos.

Es preciso que la autoridad tome una decisión final al respecto. No resulta admisible la existencia de un Fondo de Estabilización que subsidia; la de un impuesto específico que recarga, y la de un dólar que indudablemente va a influir en su funcionamiento.

Soy partidario de sincerar la situación, de modo que podamos decir a los chilenos lo que en realidad valen las cosas. Hoy los transpor-

tistas, las pequeñas empresas, los chilenos comunes y corrientes que usan un vehículo, no saben con exactitud la razón por la cual tienen que pagar los precios actuales.

Es imperioso eliminar el Fondo y el impuesto específico a los combustibles.

Se habla de amortiguar los efectos de la crisis. A mi juicio, debemos procurar que ello ocurra en condiciones que favorezcan a la gran mayoría de la población.

Yo puedo entender que el Gobierno haya acudido en ayuda de algunos bancos. Es cierto que era necesario hacerlo; pero también es indispensable preocuparse de los chilenos en general. Y estos se están viendo muy afectados por lo que sucede.

Hace algunos instantes mencioné el problema del precio de los combustibles porque creo que es el más relevante y el que la gente siente todos los días. Y, por ello -reitero- debiéramos enfrentar esta situación con una óptica de Estado, de país.

Hago un llamado a mantener una permanente relación entre los Poderes Ejecutivo y Legislativo, a fin de poder hacer una verdadera contribución en los delicados momentos que está viviendo nuestra patria.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- En el tiempo del Comité Renovación Nacional, tiene la palabra el Honorable señor García.

El señor GARCÍA.- Señor Presidente, como dispongo de menos de tres minutos, formularé dos preguntas concretas al señor Ministro de Hacienda. Tengo aquí en mi pantalla el resumen ejecutivo del Fondo de Estabilización Económica y Social a agosto de 2008.

Al 30 de junio pasado dicho Fondo arrojaba un saldo de 18 mil 770 millones de dólares. En el segundo semestre se efectuó un nuevo depósito de 1.000 millones de dólares, por lo que al 31 de agosto la suma total debería ascender a no menos de 19 mil 770 millones de dólares. Sin embargo, el saldo es de 19 mil 460 millo-

nes de dólares. O sea, hay una disminución de 310 millones de dólares.

Quiero consultarle al señor Ministro si la lectura que estoy haciendo es correcta y, de ser así, a qué se debe la reducción del Fondo en esa cantidad.

La segunda consulta tiene que ver con el crecimiento del gasto público. Durante el presente año este creció 4 por ciento sobre lo autorizado para 2008 en la Ley de Presupuestos.

Deseo saber bajo qué amparo legal se eleva el gasto público por sobre lo que permite la citada ley, más allá, obviamente, de las normas de flexibilidad presupuestaria, que todos conocemos.

Lo anterior, porque cuando se dice que el gasto público de 2009 crecerá solo 5,7 por ciento, esta cifra surge de comparar lo que se estima que se va a gastar efectivamente en 2008 versus lo contemplado en la Ley de Presupuestos para 2009.

En estricto rigor, señor Ministro, en tal caso estamos comparando peras con manzanas, porque lo que debiéramos comparar es ley con ley. Y cuando efectuamos esta última comparación nos percatamos de que el crecimiento del gasto público real está sobre 2 dígitos.

En mi opinión, eso, más que un presupuesto anticíclico, pasa a ser un presupuesto que presiona al Banco Central para continuar subiendo las tasas de interés y que también termina presionando a la inflación, la que, como muchas veces se ha sostenido, es el impuesto que pagan los más pobres.

Por ello, mi segunda pregunta es la siguiente.

¿Bajo qué amparo legal se aumenta en 4 por ciento el gasto público durante 2008?

Formulo esta interrogante con el propósito de que el Congreso tenga claro en virtud de qué disposiciones es posible -más allá, repito, de las normas sobre flexibilidad presupuestaria- subir el gasto público en los niveles en que se ha hecho.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- En el tiempo del Comité Socialista, tiene la palabra el Senador señor Ominami.

El señor OMINAMI.- Señor Presidente, creo que, no obstante el cuadro de tremenda incertidumbre y volatilidad que se ha establecido en el mundo, hay algunas cosas que se pueden decir con alguna certeza: que estamos en presencia de una crisis financiera extremadamente grave; frente a un terremoto sin precedentes.

Y esa no es una expresión mía, sino ni más ni menos que del nuevo Director Gerente del Fondo Monetario Internacional.

Se ha llegado a un punto en donde se están poniendo en cuestión los pilares fundamentales del sistema. Existe, en forma generalizada, gran desconfianza. Los bancos no les prestan a otros bancos porque nadie sabe el nivel de contagio que cada una de esas instituciones ha adquirido.

Como conclusión básica de la situación, es posible constatar una bancarrota de la idea de la autorregulación. El sistema no se autorregula.

Con razón algunos han dicho que para el fundamentalismo de mercado esta crisis de 2008 es equivalente a lo que fue la caída del muro de Berlín para el comunismo. Va a haber un antes y un después en materias de autorregulación, de corrección automática de estos desequilibrios.

Para complementar el diagnóstico, es evidente que en las últimas semanas nos hemos ido desplazando de un gran peligro en torno a la inflación a un gran riesgo de recesión mundial, que es la principal amenaza que se cierne respecto de la economía internacional y de países como el nuestro.

En este sentido, un elemento que aparece con meridiana claridad -y que algunos habían olvidado- es el papel clave de los Estados.

Finalmente, no ha habido más que apelar a los Estados, al salvataje que puedan hacer los gobiernos para intentar controlar una crisis

que, desgraciadamente, todavía está fuera de control.

Hay muchas cosas que decir respecto del diagnóstico. Sin embargo, no hay tiempo para hacerlo.

Es evidente que Chile se encuentra en mejores condiciones que otras naciones para enfrentar la crisis. Pero, por su nivel de apertura, por la forma en que se inserta en el proceso de globalización, sin duda, también experimentará sus consecuencias.

En cuanto al ámbito financiero, no me preocupa la situación del país, ni menos la del sector público, porque no tienen deudas. No obstante, hay alrededor de 30 mil millones de dólares en deudas por parte de las empresas privadas y en sus vencimientos intervienen plazos relativamente cortos.

Ahí hay un factor de vulnerabilidad en un conjunto importante de empresas.

De otro lado, es evidente también que va a haber una reducción de la demanda de nuestras exportaciones, lo cual redundará en un menor crecimiento. La estimación de crecimiento para el próximo año es de 4 por ciento, la que, a todas luces, en las condiciones actuales, aparece como una apreciación muy optimista. Hay una caída de los precios de las materias primas.

Todo lo que tiene que ver con la situación de los fondos de pensiones y, en especial, con aquellas personas que deban jubilar en los próximos años es particularmente inquietante. Tampoco dispongo de tiempo para referirme más en detalle a esta materia.

Señor Presidente, quiero concentrar mi intervención en formular algunas proposiciones que, ojalá, pudieran ser objeto de debate y consideración.

Primera propuesta.

Estoy muy de acuerdo con lo realizado, tanto por el Banco Central cuanto por el Ministerio de Hacienda la semana pasada, en el sentido de enfrentar los problemas de liquidez presentes en el mercado interno.

A mi juicio, es básico asegurar la liquidez interna y, de modo fundamental -y esta es mi propuesta-, garantizar el financiamiento del comercio exterior de Chile. Hacerlo con la mayor transparencia para que no aparezca como un tratamiento discriminatorio respecto de algunas instituciones.

En mi opinión, el principio establecido es correcto y habría que afirmarlo y perfeccionarlo.

Lo explico en treinta segundos.

Hay que sustituir a los bancos extranjeros que en las últimas semanas han cortado la línea de crédito a nuestro país, no por tratarse de Chile, sino por la incertidumbre general. Sería completamente absurdo que termináramos depositando nuestros excedentes en esas entidades financieras cuando ellas nos están cortando la línea de crédito.

Entonces, una primera línea de trabajo muy importante es asegurar la liquidez interna y, principalmente, el financiamiento del comercio exterior chileno que, en algunos casos, había sido asegurado sobre la base de líneas de créditos en el extranjero que hoy día no están disponibles.

En mi concepto, ello constituye un importante respaldo a las empresas chilenas -más que a los bancos- para que no vean interrumpido su proceso de exportación.

Una segunda cuestión, señor Presidente, tiene que ver con que se pueda promover una mayor capitalización de los bancos nacionales para enfrentar el problema.

Si el crédito externo se restringe habrá que aumentar las posibilidades de créditos de los bancos nacionales.

Existen también criterios como los de Basilea y hay ciertos límites establecidos. Desde ese punto de vista, podría ser interesante impulsar un esfuerzo de capitalización de la banca y que el Gobierno predicara con el ejemplo y aumentara el nivel de capitalización del propio BancoEstado.

Esa es una segunda línea de intervención

útil para enfrentar este complejo cuadro.

En materia presupuestaria he dado mis opiniones.

No comparto la idea de que el gasto público sea el menor posible. Creo que, por el contrario, este debe ser lo más contracíclico que se pueda. Si se están retacando la inversión y los sectores inmobiliarios, es fundamental que la inversión pública se sustente a los efectos de que el nivel de crecimiento sea lo más alto y no lo más bajo posible.

Por ello, quiero insistir, como tercera cuestión, en el fortalecimiento del componente contracíclico del gasto público.

La cuarta idea, señor Presidente, tiene que ver con los fondos soberanos.

En mi opinión, es muy importante explicitar los objetivos de los fondos y los sistemas de incompatibilidades entre las personas que los manejan respecto de otras actividades que pudieran estar desarrollando. Es preciso mejorar la transparencia.

Comparto con el señor Ministro de Hacienda que los fondos soberanos son objeto de una razonable buena administración. No obstante, ello no ha evitado que parte de los recursos se hayan depositado en bancos con problemas. A lo menos, dos ya han ido a la quiebra: el Fortis y el Dexia. Afortunadamente, han sido objeto de operaciones de salvataje por parte de sus gobiernos, con lo cual, espero, no exista ningún tipo de repercusión.

La transparencia en este ámbito es importante. Y, desde ese punto de vista, valoro el reconocimiento realizado por la autoridad en este plano.

En el informe de finanzas públicas se reconoce que es posible continuar avanzando en cuanto a transparencia en materia de manejo de estos fondos soberanos.

Esto tiene bastante que ver, creo yo, con una conversación que sostuve con el señor Ministro de Hacienda hace algún tiempo. Le propuse ideas referidas a este ámbito. No funciona mucho el *copyright* de la Dirección de Presu-

puestos, pero lo importante es que las buenas ideas de todas maneras se adopten.

A mi parecer, hay que avanzar en la formalización de los fondos en estos tres criterios: explicitación de objetivos, incompatibilidades y transparencia.

Quiero formular dos propuestas adicionales, señor Presidente, y termino.

Es preciso mejorar los sistemas de monitoreo del endeudamiento interno y buscar también formas de desincentivar un endeudamiento excesivo.

Aquí hemos tenido bastantes dificultades para llegar a una visión consolidada de los niveles de endeudamiento de las personas. Creo que podría ser una buena ocasión para avanzar en este ámbito, a fin de contar con una capacidad mayor para evaluar los riesgos que enfrenta el sistema. No olvidemos que los bancos no son los únicos protagonistas del sistema financiero, sino también las casas comerciales, el *retail*, y existe un alto nivel de endeudamiento vía tarjetas comerciales que es importante que pueda ser objeto de una información consolidada.

El último punto tiene que ver con algo que confirmó en la Sala el señor Superintendente de Fondos Previsionales. Se está produciendo un movimiento a la inversa de cómo se había dado en el último tiempo la salida de fondos al exterior. Estos ahora vuelven al país. Y, según entiendo, hay un límite de 7 por ciento para la colocación de tales recursos en los emisores internos.

Tengo la impresión de que así como en algún momento se nos pasó la mano al establecer 80 por ciento de margen de inversión a los fondos en el exterior, habría que revisar la legislación respecto de la inversión interna de estos recursos, porque podríamos encontrarnos con que, producto de esta corrida, por ejemplo, desde el fondo A al fondo E, según se cuantificaba en la presentación del señor Superintendente -más de 2 mil millones de dólares que se han desplazado en las últimas semanas-, van a

requerir de una mayor oferta, una mayor posibilidad de ampliación de los recursos internos.

Repito: se nos pasó la mano con el 80 por ciento de inversión potencial en el exterior. En todo caso -afortunadamente- estamos bastante más abajo de ese porcentaje.

Hay otro asunto que debiéramos corregir en algún momento, pues va a provocar un alto nivel de irritación en las próximas semanas cuando la gente constata las pérdidas que ha experimentado -sobre todo durante el mes de septiembre- en sus fondos previsionales. A ello se agrega el hecho de que las rentabilidades de las AFP no se verán afectadas por la caída de los fondos que administran. Ellas ganan en cualquier circunstancia, lo hagan bien, más o menos, o mal.

Esa es una materia que va a quedar como tarea pendiente para el Congreso.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Larraín por el tiempo que le corresponde al Comité Unión Demócrata Independiente.

El señor LARRAÍN.- Señor Presidente, la información que se nos ha entregado hoy confirma lo que todos intuimos: los chilenos estamos más pobres.

Hemos perdido, nada más que en fondos de pensiones, 22 mil millones de dólares. No es poca plata. Por lo mismo, creo que debemos estudiar qué hacer, porque la crisis es de una magnitud muy grande y, además, de duración indefinida y consecuencias todavía insospechadas.

Considero que nuestras autoridades (Ministerio de Hacienda y Banco Central, principalmente) han actuado de modo razonable y responsable. Y valoro esa acción.

Sin embargo, me parece que debemos mirar de manera distinta cómo sigue el camino hacia adelante.

Queremos más proactividad y, además, que haya compromiso de todos los sectores: no solo del público, sino también del privado.

¿Por qué, señor Presidente?

En primer término, porque es necesario monitorear día a día la información financiera, sincerarla y ver qué ocurre en cada minuto, qué impacto se produce y qué consecuencias hay al interior de cada sector.

Por otro lado, porque es indispensable coordinar mejor las eventuales acciones y medidas tanto en el ámbito público como en el privado. No hay que olvidar que este último sector maneja sobre 75 por ciento de los recursos que se mueven a diario en nuestra economía; el Ejecutivo solo responde por el resto.

En seguida, porque en el Congreso debemos adoptar decisiones. El aumento del gasto público sobre o bajo cierto nivel constituye una discusión técnica que hemos de abordar.

En estos tiempos se define el reajuste. ¿Cuál es el porcentaje no solo justo para los trabajadores sino además adecuado a las posibilidades del país?

La necesidad de actuar de manera coordinada exige medidas distintas.

Y, finalmente -quizá sea la razón principal-, porque es menester generar confianza pública. Se debe evitar tanto la sobrerreacción, la crisis de pánico, las corridas bancarias, cuanto la subreacción que nos lleva a sentirnos autocomplacientes, a pensar que lo estamos haciendo fantástico. Porque este discurso lo escuchamos a fines de los noventa, en tiempos del Presidente Frei y de Eduardo Aninat: "Estamos blindados ante la crisis asiática". Y resultó carísimo para los chilenos, porque actuamos tarde y mal.

Por lo expuesto, ante la situación actual, quiero hacer dos sugerencias concretas.

Primero, la realización de un encuentro público-privado que permita constituir un comité de seguimiento de la crisis día a día, al objeto de apoyar las gestiones de nuestras autoridades, con participación del sector privado, Gobierno, Oposición, empresarios, trabajadores, especialistas y técnicos, a fin de avanzar seria y responsablemente.

Y segundo, no solo pensar internamente en de qué manera podemos reaccionar unidos como país, sino también a nivel internacional.

Yo quisiera ver a las autoridades nacionales promoviendo encuentros a nivel de América Latina para una cumbre que permita al sector público-privado de toda la región actuar e influir en el mundo en algún sentido que favorezca las posiciones y planteamientos de Chile, evitando así un mayor impacto de la crisis financiera internacional al interior de nuestra economía.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra la Senadora señora Matthei.

La señora MATTHEI.- Señor Presidente, es total y absolutamente evidente que nuestro país enfrenta el actual escenario con grandes fortalezas: no tenemos deuda pública, sino ahorros netos; contamos con un Banco Central profesional; existe espacio para hacer política contracíclica; los dos fondos soberanos son ejemplo de buen manejo de platas fiscales y de buen diseño de política pública. En consecuencia, es indudable que en materias fiscal y monetaria se ha actuado con responsabilidad.

Por eso, creo que, en cuanto al manejo de la crisis, debemos sencillamente respaldar a nuestras autoridades.

Yo soy de la Oposición; no formo parte del Gobierno. Sin embargo, no me cabe duda alguna de que lo que hay que hacer ahora es apoyar a las autoridades de nuestro país.

Se van a presentar situaciones complicadas. Habrá que reaccionar muchas veces con rapidez. Empresas que tienen créditos en el extranjero quizás deberán buscar financiamiento en Chile con mucha premura. Tanto el Fisco como el Banco Central habrán de asegurar la liquidez. Y esa será la mayor prioridad en los próximos meses.

Mi principal preocupación radica en lo que deberán enfrentar de nuevo las pymes: alzas en las tasas de interés -tienen créditos de corto

plazo- y disminución de la demanda por sus productos. Y eso puede llevar a desempleo.

Por consiguiente, se trata de un punto que hemos de tener en la mira.

En cuanto a los fondos de pensiones -obviamente, preocupan a mucha gente-, sabemos que las rentabilidades son fluctuantes y que a mayor rentabilidad mayor es el riesgo.

Sobre el particular, hay que diferenciar entre lo que sucede cuando se ha invertido en una empresa que quiebra y lo que ocurre cuando se invierte en una donde sus acciones bajan, porque es factible que vuelvan a subir.

Lo peor que pueden hacer hoy los cotizantes de los Fondos A y B es venderlos, cambiarse de ellos. Si muchos lo hacen, fuerzan a las AFP a vender sus acciones al precio que sea, empujándolas aún más a la baja. De esta forma, aquellas personas realizan la pérdida y no tendrán los instrumentos en sus carteras cuando estos recobren sus precios. Por ende, harán la pérdida y carecerán de toda posibilidad de recuperarse.

Cuando legislamos al respecto lo hicimos bien, pues por ley prohibimos que quienes se encontraran en edades próximas a jubilar estuviesen en los Fondos A y B, que se hallan sujetos a las fluctuaciones mencionadas. Así, solo es posible la incorporación a ellos de los afiliados más jóvenes, quienes tienen tiempo para recuperar las rentabilidades perdidas.

Ahora, no se trata de que tales rentabilidades se perdieron definitivamente: bajaron por ahora, pero perfectamente pueden y debieran subir en el futuro. ¿En qué cantidad? ¿Cuánto demorarán en hacerlo? No lo sabemos. Existe una crisis de por medio. Pero, en todo caso, eso no es para siempre.

De otra parte, señor Presidente, existe un episodio que requiere mayor explicación: por qué el Fisco hizo depósitos en algunos pocos bancos comerciales y no llamó a una licitación en la que hubiesen podido participar todas las entidades bancarias de la plaza.

No tengo claro si fue un problema de liqui-

dez o si medió otra razón. Pero creo que cualquier intervención ha de hacerse con la máxima transparencia posible.

Tenemos, entonces, una buena política macroeconómica y nos encontramos en mucho mejor situación que la mayoría de los países del mundo para enfrentar la situación producida. Sin embargo, debo puntualizar que una buena política macroeconómica no asegura crecimiento ni empleo futuro para nuestros compatriotas.

Mi principal inquietud radica en que durante los próximos meses y años estaremos preocupados básicamente de cómo enfrentar la crisis; pero vamos a perder un tiempo precioso en ver de qué manera podemos mejorar por el lado de la competitividad.

El problema de Chile estriba en que desde 1997 viene creciendo a una tasa de 4 por ciento, con una tasa de largo plazo muy pequeña.

Existe una dificultad gravísima en el ámbito de la educación. Los salarios son mucho mayores que los de países emergentes, lo que impide a nuestro país competir por salarios bajos como lo hizo durante bastante tiempo. Pero tampoco podemos competir por alta productividad, pues 40 por ciento de los jóvenes que egresan de cuarto medio no entienden lo que leen. Los niveles de la educación universitaria son lamentablemente malos. Hay mucho esfuerzo en innovación, pero con pocos resultados. Y en materia de Administración del Estado falta bastante para modernizarla y hacerla más eficiente.

Por lo tanto, mi llamado apunta a que este ruido, que será muy intenso, no nos desvíe de las tareas que tenemos a mediano y largo plazos para asegurar que Chile alcance la competitividad que le permita moverse en un mundo cada vez más global, donde las fronteras prácticamente han desaparecido.

La amenaza que se cierne sobre nuestro país; la amenaza que pende sobre cientos de miles de empleos en Chile; la amenaza proveniente de naciones como India, China, Corea,

Vietnam, etcétera, no se han dimensionado aquí como se debe.

En consecuencia, llamo a que, junto con preocuparnos del problema actual, que es coyuntural, no perdamos de vista que existen dificultades estructurales muy fuertes que deberemos corregir si queremos mantener un nivel de vida razonable para todos nuestros compatriotas.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- El siguiente inscrito es el Senador señor Sabag, quien no se encuentra en estos momentos.

---

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Debo hacer presente a la Sala que el Ejecutivo planteó la posibilidad de tratar como si fuera de Fácil Despacho -y al parecer hay acuerdo- la solicitud presidencial para designar a los miembros del Consejo Directivo del Consejo para la Transparencia.

Si les parece a Sus Señorías, se tratará de esa forma en la sesión ordinaria de esta tarde.

—**Así se acuerda.**

---

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Solicito asentimiento para que el Honorable señor Larraín asuma como Presidente accidental.

Acordado.

—**Pasa a dirigir la sesión el Senador señor Larraín, en calidad de Presidente accidental.**

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- Tiene la palabra el Honorable señor Ávila.

El señor ÁVILA.- Señor Presidente, cuando se habla de un buen manejo macroeconómico se está haciendo referencia a la atención que se brinda a los indicadores más resaltantes del

modelo económico que rige en Chile.

Por desgracia, ese panorama no toma en cuenta todo lo que está detrás de las cifras, en particular los aspectos sociales involucrados.

Resulta curioso que en el debate presidencial norteamericano haya surgido con fuerza un cuestionamiento, hecho precisamente al gobierno republicano, hacia el incremento sustancial del gasto público.

Pues bien, ese aumento, que es una de los aspectos que las administraciones de ese signo en Estados Unidos más cuidan, tiene que ver con el financiamiento de la guerra en Iraq.

En estos momentos, todos los países del Tercer Mundo estamos contribuyendo al financiamiento de esa agresión, que precipitó en Estados Unidos una condición económica que dio lugar a todo lo que vino después.

El hecho de que se haya generado ese problema -desde luego, lo lamentamos- golpea con fuerza a millones de trabajadores en Chile, quienes ahora tienen que vivir la incertidumbre de una inversión de sus ahorros que se lleva a cabo en esa verdadera tómbola que es el sistema financiero internacional.

Hoy en día, la mayor parte de las inversiones tiene que ver precisamente con el intercambio de instrumentos financieros; la inversión que se relaciona con aspectos productivos es sensiblemente menor.

La pregunta que me formulo -y ojalá se pudiera hacer una reflexión al respecto- es si estamos condenados a entregar todos los recursos provenientes del ahorro de los chilenos a aquella clase de inversión financiera, que presenta riesgos como los que hemos podido apreciar en todo este tiempo, o si es factible efectuar inversiones de tipo productivo que perfectamente podrían incluso reemplazar a las que en sectores muy importantes de nuestra economía realizan las transnacionales, las cuales, una vez conseguido su propósito, dejan tras sí, más que beneficios, una cantidad de problemas para el país.

En una situación de incertidumbre como la

que vive el mundo, considero muy importante que podamos orientar toda esa inversión hacia sectores que, además de generar seguridad en cuanto a los recursos que...

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- Terminó su tiempo, señor Senador.

El señor ÁVILA.- ¿Puedo redondear la idea, señor Presidente?

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- Por cierto.

El señor ÁVILA.- Yo planteaba la posibilidad de, aparte invertir en tal dirección, explorar otros campos, que por supuesto tendrían como consecuencia un desarrollo más sostenible para Chile y creación de puestos de trabajo para nuestros compatriotas.

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- Tiene la palabra el Honorable señor Sabag.

El señor SABAG.- Señor Presidente, ante la dramática situación económica que está viviendo el mundo, en especial Estados Unidos y los países desarrollados, invitar a nuestras autoridades económicas a debatir y a explicar cómo se encuentra Chile no puede haber sido más acertado, por la alentadora cuenta que hemos recibido esta mañana.

¡Qué distinta debe de ser la situación en Parlamentos de naciones del orbe donde las condiciones son extremadamente graves! Allí hay déficit económico y la totalidad de los índices con que se mide a las naciones son negativos. Todos los nuestros son positivos.

Por lo tanto, agradezco a los tres expositores por sus presentaciones, que nos dejan muy tranquilos en cuanto a algunas de nuestras inquietudes.

Sin duda, se trata de un problema que nos va a llegar. Que nos encontramos en una posición mucho más sólida para enfrentarlo, es evidente.

Ante ella, todos tenemos responsabilidades. Y hemos de proceder con altura de miras frente a esta crisis, que está afectando al mundo y también nos llegará.

Es tarea de todos; lo manifestó el señor Ministro. Y debemos actuar con prudencia: desde estas bancas, desde el Ejecutivo, en fin.

A mi juicio, una de las señales claras de prudencia que podríamos dar sería despachar en forma rápida el Presupuesto de la Nación, por cierto con las observaciones que efectuemos los parlamentarios.

De esta lección hemos de sacar algunas conclusiones, como la de otorgar mayores incentivos para atacar el problema energético, que ha afectado fuertemente a Chile.

Carecemos de petróleo, no tenemos gas, pero contamos con otras alternativas.

El Gobierno ha dado señales. Por ejemplo, destinó 400 millones de dólares para un programa de CORFO. Pero hay muchas otras que se pueden enviar, en la idea última de buscar suficiencia mediante la ampliación de la matriz energética.

De otro lado, es necesario en este momento de crisis seguir apoyando a los más débiles.

Sabemos que los planes sociales tienen siempre un aumento.

Sin embargo -varios colegas lo han señalado-, es indispensable respaldar asimismo a las pymes. Hoy, más que nunca, son ellas las que crean la mayor cantidad de fuentes de trabajo.

En este período de crisis, a no dudar, uno de los impactos que vamos a sentir es el aumento del desempleo. Y ya lo veremos, pues han cerrado muchas empresas, sobre todo exportadoras de madera, las que sufren en estos días el problema que afecta a Estados Unidos.

Por lo tanto, creo que para combatir la desocupación es menester apoyar de manera fuerte también a la pequeña y mediana empresas.

En la misma línea, es del caso señalar que muchos proveedores del Estado y contratistas, pequeños y medianos, que trabajan para los Ministerios de Vivienda y de Obras Públicas y para diversas instituciones públicas están paralizándose porque, según expresan, no les pagan; les dicen que no hay plata, que va a ser el próximo año.

Cada una de estas situaciones genera una inquietud. Se detiene la edificación de 20 viviendas, por ejemplo, o la reparación de casas o de pequeñas construcciones. Entonces, los contratistas dicen: “Continuaremos cuando nos den la plata, el próximo año”.

Eso significa crear incertidumbre, provocar desocupación.

¡Son golpes muy fuertes para la ciudadanía!

Por consiguiente, pido que se pague oportunamente a los proveedores, a los contratistas de los SERVIU, a los del Ministerio de Obras Públicas.

Señor Presidente, me parece que estamos en óptimas condiciones para enfrentar la grave crisis que vive el mundo. No me cabe ninguna duda de que, por la responsabilidad y seriedad con que se ha manejado la economía de nuestro país durante todos los años que llevamos gobernando, el fruto que podemos exhibir es, como nunca, tranquilidad para hacer frente a la delicada situación que se ha generado.

Por supuesto, los chilenos -y sobre todo los más pobres- vamos a sufrir en alguna medida los efectos de la crisis. Empero, como expresé, nos hallamos en óptimas condiciones para afrontarla.

He dicho.

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- En seguida intervendrá el último de los Senadores inscritos.

Esperamos escuchar después algunas reflexiones del Ministro de Hacienda y del Presidente del Banco Central.

Tiene la palabra el Honorable señor Zaldívar.

El señor ZALDÍVAR (don Adolfo).- Señor Presidente, cuando varios Senadores me solicitaron convocar a esta sesión, no dudé en acceder, dada la magnitud del problema por el cual está atravesando no solo nuestro país, sino también la economía a nivel mundial.

Ahora bien, creo que era importante hacerlo -me alegra que las autoridades de Gobierno lo hayan entendido así- y que ello se haya llevado

a cabo con la transparencia que expresó muy bien el Honorable señor Romero, por cuanto estamos ante un problema que no es solo nuestro, sino, asimismo, de todo el país. Por lo tanto, resulta relevante enfrentarlo unidos, con responsabilidad y prudencia, pero, principalmente, en una forma que la gente sienta que las medidas que se toman van realmente en la dirección adecuada.

Digo esto porque en ocasiones uno escucha juicios en el sentido de que estamos muy bien, que aquí no va a llegar ningún efecto, que nuestra economía se halla sana. Y, claro, no cabe duda de que tenemos una macroeconomía que funciona y ha funcionado bien. Eso es indesmentible. Pero hacer a veces esa clase de afirmaciones con tanta pasión, diría, por justificar algunas cosas, no lo considero prudente.

Hoy día, por ejemplo, en el diario “El Mercurio”, en su página de opinión, aparece un muy buen artículo del señor Ricardo Claro Valdés, quien no puede ser considerado precisamente un crítico del modelo económico. ¿Qué dice? En cuanto a afirmaciones como las que he señalado, observa que una de las primeras cosas que mostraron la forma equivocada como Estados Unidos estaba enfrentando la situación fueron las declaraciones de su Secretario del Tesoro, equivalente a nuestro Ministro de Hacienda. ¿Y qué expresaba este caballero? “Yo no pienso que plantee un riesgo serio para la economía en su conjunto” -se refería al problema que se les venía encima- “porque tenemos una economía diversa y sana”.

Pues bien, la verdad es que a veces uno escucha esas mismas tesis acá, con mucha fuerza y reiteración. Y creo que es preciso ser más cuidadoso, en particular porque la actual crisis, después de la de 1929, es quizás la crisis más grande y profunda, claramente construida de manera artificial por la forma como se manejó la economía nada menos que de los Estados Unidos por quienes creen que se pueden hacer las cosas sobre la base de ciertos artilugios y abandonar la economía real o lo que la gen-

te aprecia como aquello que realmente debe promoverse. Cuando se construyen esquemas económicos dogmáticos y, principalmente, al margen de la realidad, se llega a calamidades como la que hoy estamos enfrentando, en las cuales, curiosamente, no pagan las consecuencias los que las causan, sino la gente más débil y menos protegida.

Por eso, acojo con gran interés uno de los planteamientos que usted hizo, señor Presidente: la creación de un comité de crisis -o como quiera llamarse-, integrado por representantes de los sectores público y privado. El Gobierno debería entender que eso incluso sería mejor para él mismo, porque, de esa forma, sería posible actuar más apegado a la realidad, sin caer en definiciones teóricamente muy sustentables para quienes se hallan en situaciones de poder, pero que no cuadran con la realidad del país.

En esto no debemos volver a cometer el error de 1998, cuando también se dijo que la crisis no iba a llegar, que nuestra economía se hallaba más allá de cualquier problema. ¿Y qué ocurrió? Que la crisis llegó. ¡Y de qué forma! Fue un golpe tremendo para la clase media. Hasta el día de hoy nuestros pequeños y microempresarios no salen de ella, debido a que las políticas implementadas por el Banco Central de la época llevaron a que ese sector no pudiera superarla. Y, en gran medida, numerosas empresas quebraron y la agravaron, en circunstancias de que hubiese sido distinto si se hubiera adoptado una política realista como la que hoy estamos reclamando.

Varios señores Senadores han puesto también aquí el dedo en la llaga. No vaya a ser cosa que de nuevo se enfrente la situación gravando a la clase media, que ya no da para más -fundamentalmente, a los pequeños y microempresarios-, y que, por esa vía, en vez de solucionar el problema, lo ahondemos mucho más de lo que el país está en condiciones de encarar.

Espero que el Ministro de Hacienda no

vea en esto una crítica, sino una contribución. Quien administra platas ajenas responde hasta de la culpa levísima. El señor Velasco tiene la obligación de rendir cuenta no solo en términos generales, sino circunstanciadamente: cuánto se invirtió, dónde, en qué condiciones, a qué tasa, en fin. Ello debe hacerse de modo que todos veamos qué está pasando realmente con la plata de todos los chilenos. Porque, con la inmensa cantidad de fondos que hoy existen, se podrían paliar situaciones como las que están sufriendo el sector exportador y algunas grandes empresas que necesitan créditos y no pueden obtenerlos afuera.

Una actitud similar querríamos ver en el Banco Central, para que no se limitara a bajar las tasas de interés -es lo que espero, porque no puede seguir subiéndolas-, sino que, además, a través de una política crediticia, de CORFO y BancoEstado, entrega de préstamos directos a cientos de miles de empresarios.

El Instituto Emisor, ante una crisis como esta, en la cual los que más van a sufrir son, fundamentalmente, nuestras materias primas y los términos de referencia de nuestras exportaciones, debe desarrollar claramente el mercado interno e impedir que se produzcan hechos que el día de mañana agraven aún más la crisis.

Espero que el señor Ministro y el Gobierno tomen mis palabras realmente como corresponden. Porque uno ve ciertas actitudes que no ayudan, no solo en nuestro país. En efecto, el mismo Ricardo Claro, en un quinto punto en el artículo que recomiendo a Sus Señorías leer, señala, refiriéndose a por qué la crisis escaló hasta su nivel actual, que ello se debió, entre otras cosas, a que el Secretario del Tesoro o Ministro de Hacienda de los Estados Unidos no se preocupó del Parlamento de ese país y, fuera de no consultarlo, le envió un proyecto de tres paginitas. Por algo terminó con una votación adversa y presentando después otra iniciativa, de ciento y tantas páginas. Creo que eso refleja la tozudez o la soberbia que lleva a algunas autoridades a adoptar decisiones equi-

vocadas.

En consecuencia, considero conveniente que aquí exista un diálogo más fluido, en particular en la forma como usted lo planteó, señor Presidente: a través de un comité de crisis.

Por ejemplo, puedo decir responsablemente al señor Ministro de Hacienda que no hizo bien cuando el Diputado señor Jaime Mulet, Presidente del Partido Regionalista de los Independientes, le pidió informar, mediante oficio de 30 de julio, acerca de cómo estaban invertidos los fondos del país. ¡Hasta el día de hoy no contesta! Y lo expuesto, señor Presidente, demuestra que ese no es el camino.

Aquí tenemos que actuar con unidad nacional, pero la unidad exige debido respeto por las instituciones, para que podamos proceder en beneficio de la gente y no agravemos su situación con medidas que no se entienden.

Comparto también lo planteado por el Senador señor Romero en cuanto al impuesto específico. Me parece que ya no resulta lógico continuar con tributos de esa naturaleza, que aumentan aún más los problemas de nuestro aparato productivo. Tiene que haber correspondencia. A mí no me vengan con planteamientos dogmáticos. Pienso que, sobre todo en este tipo de cosas, es preciso ser realistas, pragmáticos, y lo más importante es que debe primar, ante todo, el interés nacional.

Muchas gracias.

El señor LARRAÍN (Presidente accidental).- El Honorable señor Flores no estaba inscrito para intervenir, pero pidió la palabra. Se la daré por tres minutos.

El señor FLORES.- Señor Presidente, deseo formular una reflexión más bien filosófica de todo esto y, al final, aclarar por qué pedí una sesión secreta.

Me parece que nadie sabe si estamos al comienzo de una crisis más grande o al final de una crisis -ello lo repite todo el mundo-, por lo cual vamos a tener que averiguar de dónde viene. Y nosotros, al limitarla al ámbito financiero, nos olvidamos del resto del problema.

Por mi parte, voy a hacer un análisis subjetivo -como todo análisis-, pero que puede ayudar a seguir examinando el tema más adelante, porque esta no será la única vez que hablaremos del asunto.

A mi juicio, el origen de la cuestión se encuentra en la arrogancia de un poder infinito y una arrogancia cognitiva infinita. Vale decir, se encuentran involucrados dos tipos de arrogancias.

La primera de ellas la representa el Presidente Bush. Se puede hacer cualquier cosa: ir a la guerra y vivir bien. Los señores Senadores recordarán que, cuando empezó el conflicto no sé si de Afganistán o de Iraq, lo primero que dijo fue: "Consuman más". Esa era la contribución que debía hacer la nación.

Por mi parte, tengo a toda mi familia en Estados Unidos, adonde voy frecuentemente, y, por lo tanto, puedo decirles que ese país se encuentra en guerra, pero no se siente en guerra. Tal vez se siente rico, a pesar de su deuda. Mientras tanto, el país pobre en el mundo, China, se siente pobre, ahorra mucho y le presta plata al país rico.

En consecuencia, vivimos en un mundo bien paradójico. Y creo que eso nunca lo apreciamos.

Una segunda observación -y le pido al señor Ministro que me entienda, pues lo aprecio mucho y estimo que todos lo han hecho muy bien, así que mi crítica no va por ahí- se refiere a que la ciencia económica no es perfecta. Y ninguna ciencia lo es.

El otro día, cuando se planteó lo relativo al positrón y todas esas cosas, algunos pensaban que se podía acabar el planeta. Eso quería decir que algún físico mantenía una discrepancia.

Lo que me impresiona es que son muy pocos los economistas mundiales que sabían a tiempo lo que ocurriría o que lo sabían con la fuerza suficiente. Por eso, si uno lee el artículo de Ricardo Claro publicado hoy, en el cual se señala la fecha 27 de agosto recién pasado y se recuerda que, formulado un planteamiento,

se cambió después de opinión, concluirá que es algo que les pasa a todos. Diría que nadie apreció lo tremendo de la crisis.

En Estados Unidos he escuchado a gente predecir la crisis financiera bancaria china, pero no la que ocurre en este momento. Todo el mundo hablaba del *subprime*, pero el problema es mucho más grande.

Por consiguiente, me parece que en el fenómeno mundial existe algo más profundo de lo que nosotros entendemos, de lo que cualquiera entiende. Y cuando uno se halla ante ese cuadro, lo que corresponde es desarrollar la sabiduría. Esta es antagónica con el conocimiento y significa, esencialmente, prudencia. Es preciso calcular riesgos y actuar considerando un nivel moderado de ellos.

En lo personal, pienso que podemos vernos en situaciones mucho más graves. Sin embargo, creo que la otra parte del problema lo constituye la mentalidad cultural estadounidense: son personas que no quieren recibir malas noticias. Y, desde el punto de vista de alguien que mantiene inversiones en el país del Norte y cuyo futuro depende, en parte, de ellas, me alegro de que esto pase ahora y no en cinco años más. Porque puede que despierten.

Me parece que la excesiva política de consumo y felicidad en el corto plazo está generando el problema, cosa que a los chinos parece que no les acontece, porque creen en la felicidad a quinientos años plazo. Ojalá que sea cierto lo que estoy diciendo.

Se registra una falla, entonces, de los analistas económicos y los organismos de control, no solo de los reguladores. La cuestión obedece, en parte, a que la gente -repito- no quiere escuchar malas noticias. Y ahí viene mi petición de conversar en serio, pues hay cosas que uno, cuando habla en público y está la televisión, no puede decir. Si lo hace, contribuye negativamente. No importa lo que exprese. Y eso se debe reconocer: es de la esencia del discurso político. Forma parte de este último el que callemos, exageremos, no exponamos las

cosas, no manifestemos nuestras dudas. Y creo que nadie en el mundo puede funcionar hoy día sin dudas.

Por eso, me preocupa mucho cuando se afirma que hemos hecho las tareas completas. Porque eso significa que un profesor las corrige. Sin embargo, no lo hay. Todo es más o menos. Considero que algunas cosas se han realizado muy bien; pero nadie puede haber hecho las tareas completas, por cuanto no sabemos qué está pasando.

Deseo recordar que hace ocho años Rusia estaba en problemas: era un país pobre, devastado. Hoy día tiene casi un trillón de dólares en cuentas bancarias. Es una nación rica.

Si el sistema político mundial lo permitiera, entre China, Rusia y los árabes podrían comprar Occidente. Esa es la verdad. Disponen de dinero suficiente, está barato y los mercados financieros necesitan plata. Es algo que no acontecerá, pero simplemente porque la política domina, como siempre.

De hecho, entonces, existen oportunidades para algunos.

Por último, quiero destacar también la importancia de la elección en Estados Unidos. Si ese país retira sus tropas de Iraq, ahorra aproximadamente 2 billones de dólares diarios. O sea, en dos años tendrían solucionada la crisis, ya que el monto involucrado sería superior a lo que están destinando a resolverla.

Pero si los señores Senadores analizan el discurso de los candidatos, podrán observar que no se atreven a mencionar ese antecedente. McCain habla del orgullo y de que no hay que salirse. Y también se puede observar lo que señala Obama. Creo que los candidatos están condenados a no decir la verdad, porque, si lo hacen, las emociones populares determinarán que la ciudadanía no la escuche. A lo mejor, ello se arregla con la votación.

Ese es uno de los orígenes de la crisis.

¿Se me acabó el tiempo, señor Presidente?

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Se lo hemos prorrogado en varias

oportunidades, señor Senador.

El señor FLORES.- Terminaré en seguida.

Con respecto a nuestro país, quiero decir dos cosas. Coincido con el Senador señor Ominami en cuanto a que en el caso de las empresas chilenas con créditos en el extranjero se hallan involucrados más o menos 20 billones de dólares, y en el de los exportadores, 10 billones. Seguramente, ello no se reducirá a cero, pero disminuirá. Y, en ese sentido, la solicitud de transparencia me parece importante.

Por otro lado, estimo que también se presentarán oportunidades. Si Obama es Presidente -como pienso que ocurrirá-, tendrá que invertir en una nueva estrategia energética, en la cual Chile podría ser socio, sobre todo si se consideran el sur y el norte de su territorio. Para ello se requiere actuar en serio. La pregunta es cómo se habla con esa gente. Y eso no se hace a través de Washington, sino de Silicon Valley.

Es todo cuanto deseaba expresar, señor Presidente.

Muchas gracias.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Señor Presidente, en cuanto a un comentario que hizo el Senador señor Flores, es cierto que la gravedad de la crisis no fue anticipada. Como consecuencia, estamos en una incertidumbre enorme. Uno no puede afirmar que sabe lo que va a acontecer, pero es muy probable que la economía sufrirá, y no solo en el aspecto financiero, porque ya se están observando las repercusiones reales. Parte de lo anterior se refleja en las caídas de las bolsas en todo el mundo, lo que ha seguido ocurriendo hoy, porque existen menores perspectivas de crecimiento.

En ese sentido, ¿qué nos corresponde hacer a nosotros, como autoridad? Lo dijimos aquí cuando empezamos a intervenir en abril: queremos invertir en estabilidad. En ese momento se planteaba una cuestión cambiaria y convenía

empezar a intervenir -y la verdad de las cosas es que, por los números que vemos hoy día, ha resultado bastante rentable-, pero sostuvimos que Chile debía fortalecer su posición de reservas internacionales. Porque si algo sabemos es que, si se presenta una crisis seria, comienzan a surgir problemas de financiamiento también serios. Y ello puede terminar repercutiendo en forma muy dañina en la economía nacional. ¿Y qué hicimos? Acumulamos reservas. De ese modo, hoy día mantenemos una posición de liquidez internacional mucho más sólida, lo que nos permite “navegar” sin inmunidad pero con un cierto menor impacto de la crisis, tan incierta y grave, que viven los mercados financieros.

En lo referente al aspecto financiero, formularé un par de observaciones.

En primer lugar, las líneas de crédito no se han cerrado. Los antecedentes de que disponemos -recibimos, además, información diaria acerca de los créditos que están recibiendo los bancos- indican que ellas se han encarecido. Algunas entidades bancarias, de repente, han debido cambiar corresponsal, pero el crédito sigue fluyendo. La situación es más difícil y se puede deteriorar en el futuro, pero lo que observamos en este momento es que el crédito se obtiene más caro -repito-, que resulta más costoso. Mas existen líneas para conseguirlo.

En ese sentido, cuando iniciamos, en la época más compleja, nuestro proceso de *swaps* -en el fondo, el préstamo de los dólares-, recibimos, de 500 millones de dólares, ofertas bastante caras, debido al interés que fijábamos, por 388 millones de dólares. Ayer fueron 30 millones. Y eso refleja que aún existen líneas y que el sistema sigue funcionando.

Nuestros bancos se encuentran bien capitalizados y cuentan con liquidez.

En consecuencia, podemos afirmar, ante la situación actual, que estamos enfrentando repercusiones, pero en forma acotada, y que es algo que la banca ha sido capaz de absorber.

Aparte de lo anterior, se hizo también re-

ferencia a la exposición del sector corporativo. Si uno considera la cifra agregada, puede ver que se deben 48 mil 800 millones dólares. Desde luego, 68 por ciento de la deuda es una cantidad significativa. Nosotros contamos con reservas masivas, pero ese porcentaje no deja de representar un monto importante.

Sin embargo, los compromisos del sector corporativo son esencialmente de largo plazo, y sus vencimientos -hemos analizado este punto con mucha detención durante este tiempo- alcanzarán en diciembre de este año a 318 millones de dólares. Se trata de un monto bastante menor: el sistema financiero es capaz de intermediarlo y las empresas lo pueden renovar con sus líneas externas.

Desde enero hasta julio del próximo año, dichos vencimientos sumarán aproximadamente 2 mil 200 millones de dólares, cantidades, de nuevo, bastante absorbibles por el país.

Con todo, creemos que nuestro rol como Banco Central consiste en asegurar que el sistema financiero siga funcionando de manera adecuada.

Habrán mayores costos. Y para los casos más extremos, en que la liquidez empiece a faltar, hemos acumulado liquidez internacional para proveerla a fin de que nuestro sistema financiero pueda seguir operando y nuestra economía real no se vea afectada por grados de contaminación a los que están muy acostumbrados los países en desarrollo cuando estas crisis los pillan con problemas.

Deseo formular algunas consideraciones.

Respecto a nuestra política de inversiones, se ha comentado mucho por qué invertimos en un banco y no en otro.

Simplemente, quiero informar nuestros procedimientos.

Como Banco Central, disponemos de aproximadamente 6 mil 300 millones de dólares en nuestras reservas y también manejamos los fondos del Fisco, los que invertimos en bancos como depósitos de corto plazo (entre tres meses y un año), y principalmente como bonos

soberanos de países desarrollados, en su mayoría miembros del G-7.

¿Qué hacemos nosotros?

En las mañanas, nuestros operadores solicitan, a través de un sistema llamado *Reuter dealings* -así funcionan todos los bancos centrales del mundo-, al menos cinco cotizaciones para renovar depósitos. Estamos hablando de operaciones de 10 a 30 millones de dólares. Cuando se cierra el negocio, quedan registrados de inmediato no solo los resultados de las cinco cotizaciones, sino además las condiciones del mercado al momento en que se produjo la operación, porque obviamente interesa conocer este antecedente. Después, esto va al *back office*, donde se perfecciona y termina la operación, y luego a la oficina de cumplimiento (*middle office*), donde se chequean retornos, riesgos, y se verifica que todo esté dentro de los márgenes con que funcionamos.

El Instituto Emisor cuenta con auditorías permanentes tanto internas como internacionales. Además, poseemos estándares de transparencia en materia de manejo de reservas que no hemos encontrado en niveles similares -no digo que no existan- en ningún Banco Central. Solo el Fondo Noruego publica dónde tiene sus depósitos.

Y ello, comercialmente, no es trivial. Porque, ¿qué pasaría si se informara mes a mes en qué banco se hallan dichos instrumentos?

Nosotros operamos entre entidades bancarias, y cuando una no nos parece muy razonable, nos empezamos a mover. ¿Qué hacemos? Exigimos clasificaciones de riesgo. Este año se han complementado con el *Credit Default Swap (CDS)*, mediante el cual el mercado le pone precio a la probabilidad de que ellas experimenten algún problema.

También analizamos las cotizaciones que recibimos. Como anécdota, puedo contar a Sus Señorías que la semana pasada nos llegó una oferta para hacer un depósito a Libor+8. Obviamente, ese banco fue eliminado. Si tomáramos riesgos, podríamos haber pensado: “Bas-

tantes buenas operaciones habríamos hecho”.

Efectivamente, nosotros no anticipamos lo que iba a pasar con “Dexia” y con “Fortis”, donde tenemos depósitos. Pero se trata de bancos grandes que han pasado por estas situaciones y que, en el escenario más probable y seguro -como lo demuestran las inyecciones de liquidez que se han realizado-, no quiebran.

En definitiva, nosotros hemos pasado de tener riesgo bancario a tener riesgo soberano, que es mucho menor. Y eso sucedió con las agencias como “Freddy Mac” y “Fanny Mae”.

En el Banco Central estamos mejorando todo lo relacionado con la transparencia. Sin duda, su Consejo decidirá, autónomamente, lo que considere mejor para el manejo de los recursos y fijará los límites respecto de este tipo de información. Es un asunto que estamos resolviendo, para los reportes de la memoria anual.

Finalmente, quiero mencionar algo que en Chile y en el resto del mundo sabíamos pero, cuando lo decíamos en naciones desarrolladas, nos miraban con cierta extrañeza: los ciclos económicos son parte de la vida económica de los países. A veces hay *boom*; otras, desaceleración. Lo grave -mencionábamos nosotros- es cuando vienen acompañados por crisis financieras. Esto le sucede hoy a Estados Unidos, y ahí radica la gravedad de la situación.

Lo hemos aprendido a duras penas y por ello contamos con un sistema de regulación que muchas veces se critica por conservador. Pero precisamente, merced a aquel, nuestros bancos no tienen hoy activos tóxicos, existen buenos niveles de transparencia y no es posible *securitizar* los propios créditos para venderlos afuera.

La cantidad de cosas que pueden hacer los bancos en el extranjero y que en Chile no son posibles nos brindan la garantía de que nuestro sistema es sólido.

Desde nuestro punto de vista, debemos proveer toda la liquidez necesaria, en la medida que sigan ocurriendo turbulencias. Con ello

quiero dejar en claro que no somos una agencia crediticia. Nuestra misión es asegurar el funcionamiento del sistema mediante la provisión de liquidez -tenemos suficiente- en pesos y en moneda extranjera.

Gracias.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Ministro de Hacienda.

El señor VELASCO (Ministro de Hacienda).- Señor Presidente, es un honor participar en el cierre de este debate, que ha sido constructivo y propositivo, precisamente como Chile y la situación lo merecen.

Quiero partir destacando algo que se ha mencionado una y otra vez en las diversas intervenciones de los señores Senadores, que compartimos como Gobierno y que bien resume el desafío que enfrentamos.

No se trata de suponer ni de pretender que el impacto de esta situación mundial inestable y estrecha vaya sencillamente a pasar de largo frente a Chile o a dejarlo de lado, sino de disponer de un conjunto de políticas, instituciones, ahorros y credibilidad que nos permitan aminorar el impacto de estos ciclos.

Creo que efectivamente tenemos muy buenas posibilidades de conseguir aminorar, amortiguar, reducir tanto su incidencia económica sobre el PIB y el crecimiento como su impacto social.

Precisamente por nuestros niveles de ahorro y las reglas fiscales que como país nos hemos dado, no estamos discutiendo -como en otras naciones- si podremos seguir adelante con el gasto social y la inversión pública. Si en años anteriores hubiéramos tenido presupuestos sobre la base de un precio del cobre a 4 dólares la libra, estaríamos sosteniendo ese debate. Pero ello no ocurre, porque presentamos uno -Sus Señorías lo están discutiendo en el Congreso- con un supuesto de largo plazo de un cobre a 1 dólar 99 centavos la libra.

Ese tipo de reglas, de políticas, de institucionalidad de largo plazo nos da altas probabi-

lidades de amortiguar, de aminorar este ciclo.

Me parece importante destacar el asunto de la liquidez privada y del acceso al financiamiento externo. Porque una cosa consiste en constatar una mayor estrechez externa -que indudablemente existe-, y otra muy distinta, dimensionar la magnitud de los compromisos que enfrentará nuestro sistema privado y, por lo tanto, la envergadura de los vencimientos asociados a aquello.

El Presidente del Banco Central ya lo mencionó y entregó las cifras. Solo deseo reiterar un punto: si miramos el perfil de esos vencimientos para este año y el próximo, constatamos que se trata de montos muy acotados. ¿Por qué? Porque la deuda es mayoritariamente de largo plazo.

Esta es otra diferencia entre la situación actual y la que se registró en episodios anteriores o en otros países. Sabemos, por la crisis asiática y las dificultades de otras economías latinoamericanas en la década de los noventa, que el perfil desde la deuda de corto plazo es particularmente vulnerable, porque cuando la situación se pone difícil, se exigen amortizaciones anticipadas y hay dificultades para renovar los compromisos.

Eso ocurrió en otros países de América Latina en la década de los noventa, pero no es lo que sucede hoy en Chile -como señaló el Presidente del Banco Central-, porque ese monto de deuda privada se encuentra fundamentalmente a largo plazo y, por lo tanto, los vencimientos de corto plazo son bastante acotados, reducidos, y dicen relación al tamaño de la economía y a la disponibilidad total de liquidez.

Hay un segundo punto muy importante y que tiene que ver precisa y exactamente con la disponibilidad de financiamiento externo: hoy día en Chile estamos en condiciones de autofinanciarnos.

¿Qué quiere decir eso? Que en la eventualidad de que nuestro país tuviese un déficit en cuenta corriente -como suele suceder en períodos recesivos o en aquellos donde los precios

de los *commodities* están por debajo de su nivel de largo plazo- podría ocurrir precisamente -no estoy diciendo que ello vaya a acontecer- que tales tenencias de activos del Fisco en el extranjero nos permitieran financiar ese déficit sin tener que depender de la buena voluntad de los mercados internacionales o de los prestamistas extranjeros, situación que en el pasado Chile nunca ha vivido y que ahora enfrentamos.

Una vez más, reitero que eso no significa que el escenario actual no requiera mucha atención, o que dejemos de estar alertas y de seguir trabajando. Pero ahí existe una diferencia respecto de otros casos y de otros períodos históricos.

En cuanto al gasto público del año 2008, el Senador señor García formuló una pregunta.

Si le pareciera a la Mesa, el Director de Presupuestos podría allegar mayores detalles sobre el particular.

En todo caso, el principio básico -si entendí bien la consulta de Su Señoría- es el siguiente: todos los gastos proyectados para el presente año están respaldados por leyes aprobadas en este Congreso, lo cual, obviamente, se hace de acuerdo con la Ley de Administración Financiera del Estado.

Por lo tanto -el Director de Presupuestos puede hacer las precisiones del caso; y entiendo que algo de esto se trató en la presentación del informe de finanzas públicas realizada hace un par de días-, la proyección de gastos que realiza el Ejecutivo corresponde al conjunto de compromisos adquiridos tanto en el Presupuesto vigente como en las distintas leyes aprobadas en el curso del año.

Quiero enfatizar -y esto es muy importante- que todo ello es financiado con ingresos estructurales. Dicho de otro modo, se hace con riguroso apego a la norma que tanto nos ha servido y que hoy día muestra especialmente su valer, en el sentido de que gastamos los ingresos de largo plazo, los estructurales, y no los de corto plazo. Y es sobre la base de los estimados para

el año 2008 que obtenemos el financiamiento del conjunto de gastos proyectados por el Director de Presupuestos, quien puede entregar mayores antecedentes al respecto.

Con relación a los fondos soberanos -como han dicho varios señores Senadores y lo ha reiterado el Presidente del Banco Central-, disponemos en su manejo de estándares de transparencia y prudencia -no es un logro del Gobierno sino del conjunto de instituciones que nos hemos dado como país- que nos permiten capear de buena manera este temporal. Incluso, estamos muy cerca de los niveles del país modelo en esta materia: Noruega. Y si hay que continuar trabajando en esta materia -obviamente, siempre se puede mejorar-, lo seguiremos haciendo.

El Senador señor García formuló otra pregunta muy concreta relativa a la información consignada en los mencionados informes mensuales -si entendí bien, aludió al último de ellos, del 31 de agosto-, respecto de los cuales la cuestión es muy sencilla.

En efecto, ahí figuran montos iniciales, aportes adicionales, cambios de valoración en las monedas en que se realizan las inversiones -y aquí está el quid del asunto-, y como resultado de lo anterior, un saldo final.

¿Qué ocurre? Que la contabilidad de esos fondos se efectúa en dólares de los Estados Unidos. Pero, como Su Señoría puede ver en ese mismo informe -imagino que lo tiene en sus manos; en todo caso, aparece en pantalla-, parte de las inversiones está en euros y parte en yenes. Por lo tanto, en los períodos en que el euro y el yen bajan con respecto al dólar -es la valoración en dólares de las inversiones que no están en dólares-, hay una disminución, y en los períodos en que el euro y el yen suben, al hacerse la contabilidad en dólares, la valoración aumenta.

Ocurriría exactamente lo inverso -y también sería lícito realizarlo; pero se debe adoptar un método u otro- si hiciéramos la valoración en euros o en yenes.

En consecuencia, el fenómeno a que alude el Honorable señor García surge fundamentalmente de cambios en las paridades de tales monedas.

Empero, el punto primordial -y aquí quiero volver a lo dicho por el Presidente del Banco Central- es que se trata de inversiones que están en bonos del Tesoro de países avanzados, como Estados Unidos y Japón, o en depósitos a plazo. Por lo tanto, no existe riesgo de capital, porque no hay inversiones en renta variable -es decir, en acciones-, cuyo valor sube y baja todos los días. Son todos instrumentos -en la jerga de los economistas- de renta fija, no de renta variable.

Sí puede ocurrir, evidentemente, que el valor de las paridades entre monedas varíe, lo cual se va a reflejar en nuestra contabilidad.

Añado un punto adicional sobre el particular.

Si efectuáramos la contabilidad en pesos -a fin de cuentas, es lo relevante, pues los chilenos consumimos bienes estimados en pesos, no en dólares ni en yenes-, veríamos aumentos tremendos en el valor de los fondos en comento, aunque la hiciéramos en pesos nominales, en pesos reales corregidos por la inflación. ¿Por qué? Porque -y esto también fue pensado al momento de diseñar la política de inversiones- en circunstancias de turbulencia -es muy importante constatar esto- suele ocurrir que la gente se refugie en el dólar y que las monedas de países como Chile y Japón, y también de Europa, tiendan a depreciarse frente a la norteamericana.

Por consiguiente, en períodos de turbulencia, medidos en moneda local, los fondos valen más y, por ende, son un mejor seguro. Es precisamente lo que ha sucedido.

De hacer la contabilidad en pesos -no lo hacemos, pero es muy fácil efectuar el cálculo-, observaríamos que el valor real de esos fondos en moneda nacional o en unidades de fomento ha subido muchísimo. Y, como los chilenos consumimos bienes en UF, disponemos de un

seguro especialmente potente en situaciones de turbulencia internacional.

Aprovecho de enfatizar un punto que también mencionó el Presidente del Instituto Emisor.

Los Bancos Fortis y Dexia, de los Países Bajos - en algún momento esto se planteó en el debate-, no han quebrado. Es muy importante tenerlo claro. ¡No han quebrado! Son los más grandes de Holanda, Luxemburgo y Bélgica, y han recibido de sus Gobiernos -de países eminentemente solventes y prósperos- inyecciones de capital que los colocan hoy día en una posición de dueños parciales de esas entidades, con lo cual probablemente la clasificación de riesgo, en vez de bajar, subiría, porque el riesgo ya no sería privado, sino el de un Gobierno como el de Holanda o el de Bélgica.

Por lo tanto, es comprensible que al ver las noticias de la prensa la pregunta pueda surgir. Pero el hecho cierto es tal como lo señaló el Presidente del Banco Central.

Asimismo, quiero mencionar un asunto importante para los ciudadanos y las ciudadanas que están escuchando.

Como las valoraciones de mercado, de las monedas, en fin, fluctúan, las de los fondos de todos los chilenos -lo indicó el Superintendente de Pensiones subrogante- también lo hacen contablemente. Ese es el punto. Pero una cosa es la valoración contable, que fluctúa, y otra la pensión que recibirá la persona al jubilar.

Resulta esencial no confundir oscilaciones contables con impactos reales en la pensión. No es efectivo que los chilenos hayamos perdido equis monto porque la valoración contable de un patrimonio financiero haya subido o bajado.

Al respecto, permítanme recordar algo que creo sabido por todos.

Las personas en edad cercana a la jubilación se encuentran, por ley, en el Fondo E. Por lo tanto, no están sujetas al riesgo de la variabilidad de los precios de las acciones. Para la gente más joven, que se encuentra en otros

fondos, se trata de fluctuaciones esencialmente contables. Es decir, a una persona de 35 años que va a jubilar a los 65 le tocará vivir en los próximos 30 años períodos donde las acciones suban y bajen, el dólar se aprecie y se deprecie, el yen fluctúe, en fin. Pero lo importante no será la variación de corto plazo, que es puramente una anotación en un papel, sino la rentabilidad real obtenida por ese fondo. Y lo que muestran los datos, sin ambigüedad alguna, es que si observamos la rentabilidad en el largo plazo de este tipo de carteras, medida durante el transcurso de años, lustros o décadas, ella ha sido positiva. En realidad, en la historia de Chile, desde 1981 hasta la fecha, los resultados han sido fuertemente positivos. Y eso es lo que importa a la hora de determinar el monto de la jubilación.

Por lo tanto, señor Presidente, resulta indudable que las personas van a mirar con atención lo que sucede actualmente.

Al mismo tiempo, hay razones fundadas para que observen esta situación con tranquilidad y serenidad, en cuanto al valor de los fondos de pensiones.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Director de Presupuestos.

El señor ARENAS (Director de Presupuestos).- Señor Presidente, solo para responder una consulta del Honorable señor García.

Como es sabido, en la Comisión Especial Mixta de Presupuestos, ya en julio pasado, en el Informe de Evaluación de Gestión Financiera del Sector Público 2007 y la actualización de las proyecciones para el 2008, informamos lo que había estado ocurriendo en el primer semestre del presente año con las leyes aprobadas por el Parlamento, con cargo efectivamente a mayores ingresos estructurales durante este año dentro del marco de la política fiscal. Y el lunes pasado, en la Subcomisión Especial Mixta de Presupuestos, al entregar el Informe de Finanzas Públicas, en el Capítulo I, nuevamente se actualizaron los datos y se explicó

qué se está haciendo con los recursos.

El marco legal, señor Senador, tiene que ver con la Ley de Administración Financiera del Estado, la Ley de Presupuestos para el año 2008 y las leyes aprobadas por el propio Congreso Nacional hasta la fecha, las cuales son con cargo a mayores ingresos estructurales.

Ahora bien, mayores ingresos estructurales, manteniendo la meta del 0,5 puntos del PIB, es lo que, efectivamente -considerando el marco legal-, permite estar hoy día sobreejecutando el Presupuesto de la Nación, como informamos en julio pasado y volvimos a reiterar en el Informe de Finanzas Públicas este lunes en la Subcomisión Especial Mixta de Presupuestos.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 14:32.

*Manuel Ocaña Vergara,*  
Jefe de la Redacción