

REPÚBLICA DE CHILE



DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 366^a

Sesión 48^a, en miércoles 5 de septiembre de 2018

Especial

(De 12:16 a 14:15)

*PRESIDENCIA DE SEÑORES CARLOS MONTES CISTERNAS, PRESIDENTE,
Y CARLOS BIANCHI CHELECH, VICEPRESIDENTE*

SECRETARIO, EL SEÑOR MARIO LABBÉ ARANEDA, TITULAR

ÍNDICE

Versión Taquigráfica

	<u>Pág.</u>
I. ASISTENCIA.....	5086
II. APERTURA DE LA SESIÓN.....	5086
III. ORDEN DEL DÍA.....	5086
Informe de Consejo del Banco Central de Chile.....	5086

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

I. ASISTENCIA

Asistieron las señoras y los señores:

- Aravena Acuña, Carmen Gloria
- Bianchi Chelech, Carlos
- Castro Prieto, Juan
- Chahuán Chahuán, Francisco
- Coloma Correa, Juan Antonio
- De Urresti Longton, Alfonso
- Durana Semir, José Miguel
- Ebensperger Orrego, Luz
- Elizalde Soto, Álvaro
- Galilea Vial, Rodrigo
- García Ruminot, José
- García-Huidobro Sanfuentes, Alejandro
- Girardi Lavín, Guido
- Goic Boroevic, Carolina
- Guillier Álvarez, Alejandro
- Harboe Bascuñán, Felipe
- Insulza Salinas, José Miguel
- Kast Sommerhoff, Felipe
- Lagos Weber, Ricardo
- Latorre Riveros, Juan Ignacio
- Letelier Morel, Juan Pablo
- Montes Cisternas, Carlos
- Moreira Barros, Iván
- Muñoz D'Albora, Adriana
- Navarro Brain, Alejandro
- Órdenes Neira, Ximena
- Ossandón Irrarrázabal, Manuel José
- Pizarro Soto, Jorge
- Prohens Espinosa, Rafael
- Provoste Campillay, Yasna
- Pugh Olavarria, Kenneth
- Quintana Leal, Jaime
- Quinteros Lara, Rabindranath
- Rincón González, Ximena
- Sandoval Plaza, David
- Soria Quiroga, Jorge
- Van Rysselberghe Herrera, Jacqueline
- Von Baer Jahn, Ena

Asimismo, se encontraban presentes el Presidente del Banco Central, señor Mario Marcel Cullell; el Vicepresidente, señor Joaquín Vial Ruiz-Tagle; los Consejeros, señores Pablo García Silva, Alberto Naudon Dell' Oro, y señora Rossana Costa Costa; la Gerenta de la División de Política Financiera, señora Solange Berstein; la Gerenta de la División de Estadísticas, señora Gloria Peña; el Gerente de la División de Mercados Financieros, señor Beltrán de Ramón; el Gerente de la División de Estudios, señor Elías Albagli; el Gerente de la División de Asuntos Institucionales, señor Michel Moure; el Jefe de Protocolo, señor Francisco Rey, y el Asesor Informático, señor Fernando Coulon Dental.

Actuó de Secretario el señor Mario Labbé Aranda.

II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 12:16, en presencia de 18 señores Senadores.

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

III. ORDEN DEL DÍA

INFORME DE CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

El señor MONTES (Presidente).— Esta sesión especial es la oportunidad en que el Consejo del Banco Central de Chile presentará al Senado la evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo el informe de las proposiciones para el año calendario siguiente, según lo dispuesto en el artículo 80 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Saludo al Presidente de la entidad, don Mario Marcel, y a todos los miembros del Consejo. Y, sin más, le ofrezco la palabra para que rinda el informe correspondiente.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Antes, señor Presidente, quiero solicitar autorización para que ingresen a la Sala los personeros que nos acompañan.

El señor MONTES (Presidente).— ¿Habría acuerdo para acceder a lo solicitado?

El señor DE URRESTI.— ¿Para que ingresen quiénes?

El señor MONTES (Presidente).— Integrantes del Banco Central.

El señor DE URRESTI.— Sí, señor Presidente.

El “no” es para las autoridades de gobierno.

El señor MONTES (Presidente).— No pertenecen al Gobierno. El Banco Central es autónomo.

El señor MOREIRA.— ¡Eso es obstruccionismo!

El señor DE URRESTI.— ¡Sí, y muy fuerte!

El señor MONTES (Presidente).— Entonces, no habría inconveniente en que ingresara el equipo que viene acompañando al Consejo.

—**Se autoriza el ingreso.**

El señor MONTES (Presidente).— A continuación, para rendir el informe correspondiente, tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Señor Presidente del Senado, Honorable Senadoras y Senadores:

En nombre del Consejo del Banco Central de Chile, agradezco la invitación para presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM). Como es habitual en septiembre de cada año, este coincide con el informe que, de acuerdo a la Ley Orgánica del Banco Central, debemos entregar anualmente al Senado.

En cumplimiento de esta obligación, el informe, que resumiré en un momento, incluye nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria. También incluye los resultados financieros del Banco Central correspondientes a la primera mitad del año, los resultados de la gestión de las reservas internacionales, y un resumen de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va del 2018.

Informe de Política Monetaria

Los datos conocidos a lo largo del año han ido dando cuenta de un crecimiento económico mayor al previsto y de una inflación que ha consolidado sus perspectivas de convergencia a la meta. Esto, en un contexto de sorpresas positivas en varios sectores económicos, una revisión al alza del crecimiento potencial, y un cierre más rápido de la brecha de actividad.

La inflación, medida por la variación anual del IPC total, se mantiene por debajo del 3 por ciento, aunque en los últimos meses ha ace-

lerado su ritmo, alcanzando a 2,7 por ciento en julio. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los productos con precios más volátiles de la canasta de consumo (alimentos y energía) sigue por debajo del 2 por ciento. Ambas cifras se encuentran en línea con lo esperado.

En lo externo, se ha intensificado el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, lo que, junto al estado cíclico de la economía estadounidense y su diferencia con el de otras economías desarrolladas, ha provocado una apreciación global del dólar y una caída del precio de las materias primas. Todo esto ha afectado con mayor fuerza a las economías emergentes que se perciben más vulnerables. Por ahora, las proyecciones de crecimiento global han tenido cambios acotados. En el caso de la economía chilena, el tipo de cambio ha actuado nuevamente como amortiguador, protegiendo al mercado financiero local.

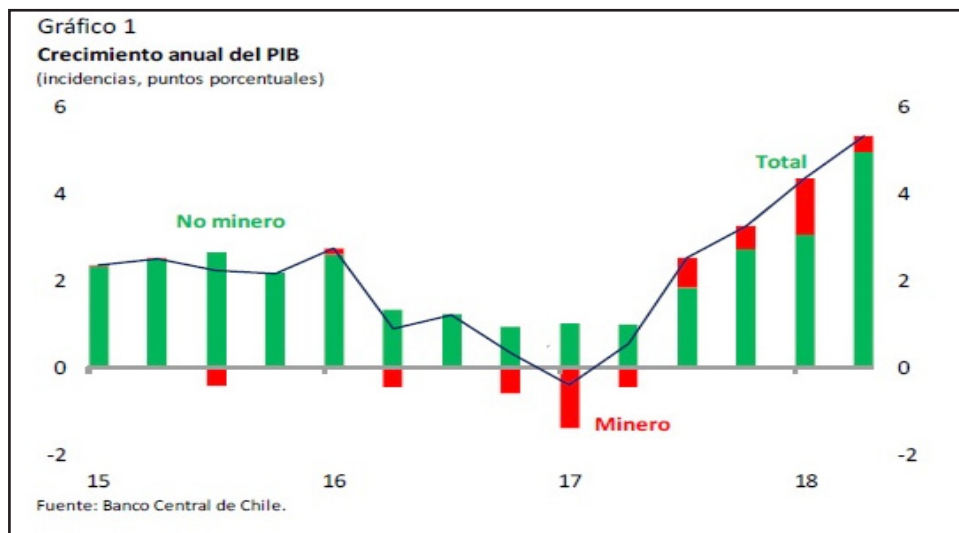
El Consejo del Banco Central ha continuado aplicando una política monetaria claramente expansiva, con una Tasa de Política Monetaria que se ha mantenido en 2,5 por ciento desde mayo del año pasado. En la Reunión de Política Monetaria que tuvimos ayer, junto con mantener la Tasa, anunciamos que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo monetario, por lo que, de mantenerse el actual escenario, este debería comenzar a reducirse en los próximos meses. Ello permitirá que la inflación total y la subyacente converjan a la meta durante el 2019.

Dado que se prevé que el proceso de normalización se dé con gradualidad, puede anticiparse que la política monetaria continuará siendo expansiva durante un tiempo más, con lo que este será, probablemente, el período más largo de expansividad monetaria desde la adopción del actual esquema de política. Al mismo tiempo, el Banco Central estará preparado para actuar de manera contracíclica en caso de que se materialicen los riesgos a la

baja en el sector externo.

Ahora pasaré a dar algunos detalles de nuestro escenario base y los riesgos que vemos en torno a este.

En el segundo trimestre, la actividad económica creció 5,3 por ciento en doce meses, anotando una importante sorpresa al alza respecto de lo esperado en junio (gráfico 1).



El gráfico muestra cómo ha ido evolucionando el crecimiento anual del Producto. Como se puede apreciar, el segundo trimestre del 2018 completó cinco trimestres seguidos en los cuales se ha ido superando los trimestres previos en términos de crecimiento.

Por sectores, las mayores diferencias se observaron en la actividad no minera (corresponde a las barras verdes en el gráfico), en particular en el comercio, los servicios empresariales y la industria. La demanda interna también creció por sobre lo previsto, dando cuenta de una mayor expansión del consumo privado, un incremento de la acumulación de existencias y una inversión en maquinaria y equipos más dinámica.

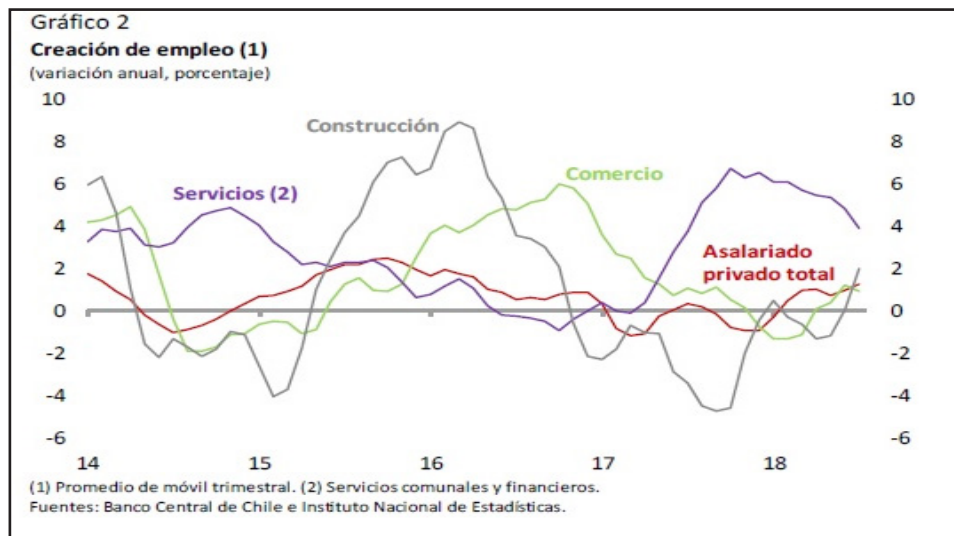
Este dinamismo se mantiene en lo principal en el IMACEC de julio, publicado el día de hoy. La parte no minera de este indicador tuvo un aumento anual del orden de 4 por ciento, mientras que la parte minera cayó cerca de 2 por ciento anual, explicado por ajustes puntua-

les en algunas explotaciones.

En cuanto al del mercado laboral, durante varios trimestres su recuperación pareció rezagada respecto de la de la actividad, principalmente porque el empleo asalariado privado -que típicamente suele estar más asociado al ciclo económico- estaba estancado. Este fenómeno no era del todo inesperado, dado que los rezagos con que la actividad afecta al empleo son variables, pero de todos modos recomendaba cierto grado de cautela respecto de la fortaleza y durabilidad de la recuperación de la economía.

En los últimos meses hemos ido revisando este diagnóstico.

Por un lado, el empleo asalariado privado está aumentado a tasas anuales por sobre 1 por ciento, las que no se habían visto en varios trimestres, y muestra algo de mayor dinamismo en sectores que son relevantes, como la construcción y el comercio. Esto se aprecia en el gráfico que aparece en pantalla.



En particular, la línea roja corresponde a la creación de empleos asalariados en total. Como se puede observar, el crecimiento que ha tenido en los últimos trimestres móviles refleja, en buena medida, una aceleración en la creación de empleos asalariados en los sectores del comercio y la construcción.

Por otro lado, ha ido surgiendo evidencia que sugiere que el crecimiento efectivo del empleo sería algo mayor, toda vez que el mercado del trabajo ha sido capaz de absorber un importante influjo de trabajadores migrantes. Esta cifra no es aún capturada por las encuestas de empleo, que se basan en proyecciones de población que no han sido todavía actualizadas de acuerdo con el Censo del 2017. Ello nos lleva a evaluar que el rezago que observábamos entre el empleo y la actividad está comenzando a disiparse (gráfico 2).

Al mismo tiempo que el empleo asalariado privado ha aumentado, se ha constatado una mayor tasa de desempleo, como lo ejemplifican las cifras de la encuesta de empleo del INE para el trimestre móvil mayo-julio, publicada hace pocos días. Esto se explica porque durante la fase de bajo crecimiento del 2015-2017 muchas personas se emplearon por cuenta propia, otras trabajaron menos que lo deseado y otras

simplemente salieron del mercado laboral ante la ausencia de oportunidades laborales acordes con lo que ellas deseaban. En los últimos meses, este proceso se ha ido revirtiendo, con un crecimiento de la fuerza de trabajo cercano al 2,5 por ciento, superior al 1,5 por ciento del período 2015-2017. Es importante que en los próximos meses la velocidad de creación del empleo, especialmente asalariado, alcance y eventualmente supere la del crecimiento de la fuerza de trabajo.

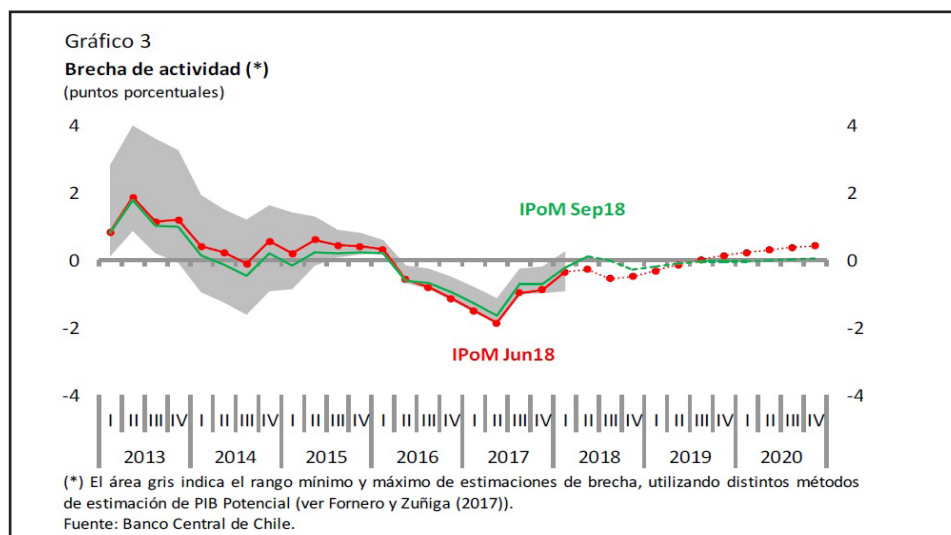
En septiembre de cada año, el Banco Central revisa sus estimaciones de crecimiento potencial. Este concepto se refiere al nivel de Producto que es coherente con una inflación estable en torno a la meta y, por lo tanto, es el adecuado para medir la brecha de actividad asociada a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Junto con esto, cada cierto tiempo también realizamos estimaciones respecto del crecimiento tendencial, concepto que se relaciona con la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía. En plazos largos, la tasa de crecimiento potencial y la tendencial convergen al mismo número. Sin embargo, estas tienden a diferir en el corto plazo, fruto de factores transitorios que alteran la capacidad productiva, tales como *shocks* temporales a la

productividad y limitaciones al uso de factores.

En esta oportunidad, la estimación de crecimiento potencial se ha revisado al alza, lo que es esperable en un contexto de recuperación de la inversión, mayor crecimiento y una inflación subyacente que sigue contenida. Para el 2018, el crecimiento potencial del Producto no minero se ubica en 3,1 por ciento, que se compara con un valor de 2,7 por ciento estimado hace un año. Para el 2019, el crecimiento potencial del PIB no minero es de 3,2 por ciento, comparado con el 2,9 por ciento estimado hace un año. El crecimiento tendencial se mantie-

ne en el rango de 3 a 3,5 por ciento estimado en el 2017 y se revisará el próximo año, una vez que se cuente con proyecciones de población actualizadas con los resultados del Censo. Con esto, la convergencia entre el crecimiento potencial y el tendencial se dará antes que lo esperado.

El crecimiento acumulado hasta el segundo trimestre del año -aun considerando el mayor crecimiento potencial- ha reducido la brecha de actividad respecto de lo previsto, estimándose que su nivel absoluto es cercano a cero (gráfico 3).



El gráfico que aparece en pantalla muestra cómo han ido evolucionando nuestras estimaciones de esa brecha de actividad, comparando las que se hicieron en el IPoM de junio con las del actual. La franja gris refleja el rango de las estimaciones considerando los distintos modelos y metodologías que se utilizan para hacer este cálculo.

Hay que tener presente que la brecha de actividad es una variable no observable, por lo que su cálculo es una aproximación que puede sufrir variaciones en el tiempo. En ocasiones, su reestimación puede señalar diferencias importantes con valores previos, incluyendo lecturas distintas de su nivel y dirección. Un

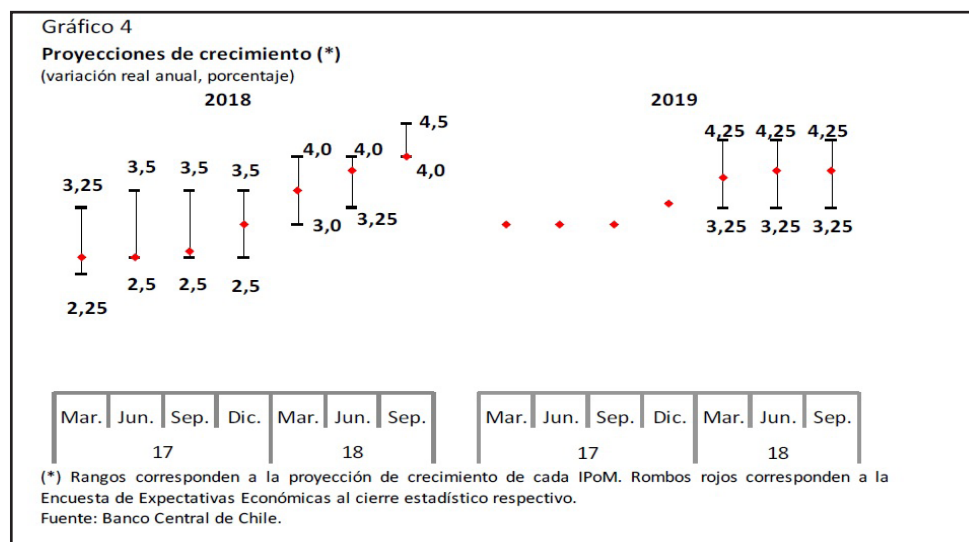
recuadro de nuestro IPoM detalla los elementos que explican estos ajustes y que consideran tanto la misma revisión que se va haciendo de los datos publicados -hasta que se estiman definitivos- como los cambios en los parámetros y métodos de estimación.

Por esta razón, nuestra evaluación del estado de las holguras de capacidad considera también otros antecedentes. Estos coinciden en que las holguras se han reducido, pero sugieren que aún persisten en cierto grado. Por ejemplo, los indicadores de uso de capacidad instalada siguen dando cuenta de espacios y la inflación subyacente se ha mantenido bajo 2 por ciento en el último año. Por su parte, el

mercado laboral puede contener grados adicionales de holguras producto del flujo migratorio y el aumento de la participación laboral de mujeres y personas mayores. Considerados todos estos antecedentes, evaluamos que las presiones inflacionarias son coherentes con la convergencia de la inflación a la meta bajo nuestro supuesto de trabajo para la Tasa de Política Monetaria.

El comportamiento de la actividad en el primer semestre del año y los factores que subyacen a él llevan a revisar al alza la estimación del Producto para el 2018. En el escenario base

de este IPoM, el PIB aumentará entre 4 y 4,5 por ciento este año, lo que se compara con una cifra de entre 3,25 y 4 por ciento que estimamos en el IPoM de junio. Esto es coherente con menores tasas de crecimiento en 12 meses en el segundo semestre, las que responden, en buena medida, a una base de comparación más exigente. Para el 2019 y el 2020, los rangos de proyección son similares a los considerados en junio. Así, el PIB crecerá entre 3,25 y 4,25 por ciento el próximo año, y entre 2,75 y 3,75 por ciento el 2020 (gráfico 4).



En este gráfico se muestra cómo han ido evolucionando los rangos de crecimiento estimados en sucesivos informes de política monetaria desde marzo del 2017 hasta ahora. El año 2018 está representado en la parte izquierda del cuadro, y el 2019, en la parte derecha. Esto, además, se compara con las estimaciones obtenidas de las encuestas que se hacen a analistas de mercado, las cuales están marcadas con los rombos en rojo.

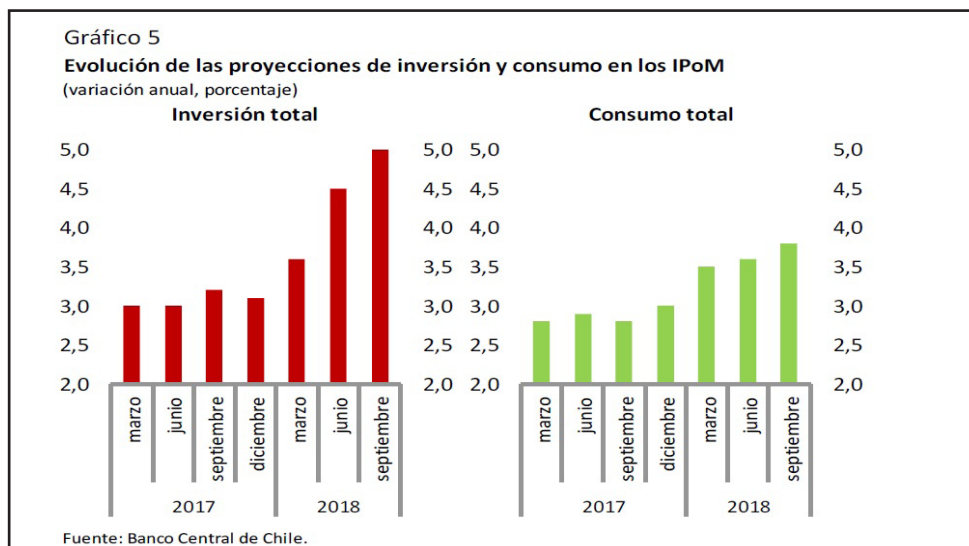
Las proyecciones exhibidas suponen un escenario externo algo menos favorable que en el IPoM previo, una TPM que se mantendrá por debajo de su nivel neutral por varios trimestres más, una inversión que crecerá por

sobre el aumento del PIB, la ausencia de desbalances macroeconómicos importantes, y una economía cuyo crecimiento se ubicará en torno a su trayectoria tendencial para el 2020.

Comparado con el IPoM de junio, el escenario base ajusta al alza la formación bruta de capital fijo del 2018, pero mantiene la misma reducción gradual de sus tasas de expansión en lo que sigue del horizonte de proyección. Por el lado del consumo, prevemos que el consumo privado crecerá a tasas similares a las del PIB durante 2018, 2019 y 2020. Esto considera que el componente durable -en gran medida su parte importada- tendrá tasas de expansión inferiores a las de la primera mitad del año,

afectada por la depreciación del peso. Ayudará a compensar este efecto el apoyo que el gasto de los hogares recibirá por la recuperación del

mercado laboral prevista en el escenario base (gráfico 5).



De manera similar a lo que se vio en el gráfico anterior, aquí se muestra cómo han ido evolucionando las proyecciones de inversión y de consumo en sucesivos informes de política monetaria y, en particular, cómo han ido mejorando en los últimos tres informes las proyecciones de crecimiento de la inversión y del crecimiento del consumo total.

Una sorpresa positiva del último tiempo ha sido el mayor dinamismo de la inversión, en especial en maquinaria y equipos, el que supera al crecimiento del PIB en nuestras proyecciones para el período 2018-2020. Destaca el mayor aporte que se proyecta para la inversión minera, en concordancia con el crecimiento cercano a 40 por ciento que esta mostró en el primer trimestre de este año. Se suma como antecedente el nuevo plan quinquenal de in-

versiones anunciado por Codelco. En todo caso, generar condiciones para el desarrollo de proyectos de mayor envergadura sigue siendo un desafío si se quiere sostener tasas altas de crecimiento. Esto resulta especialmente relevante si se considera que la depreciación cambiaria observada y proyectada en el escenario base reducirá el gasto en bienes transables, y que una parte importante de esta mayor inversión se explica por necesidades de reposición de capital. Por el lado de la construcción, la actividad del sector muestra un dinamismo más acotado. Con ello, la formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del Producto -tanto en términos nominales como reales- alcanzará a 21,7 por ciento este año y bordeará el 22 por ciento el año siguiente (tabla 1).

Tabla 1

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2017	2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
		IPoM Jun.18	IPoM Sep.18	IPoM Jun.18	IPoM Sep.18	IPoM Jun.18	IPoM Sep.18
PIB	1,5	3,25-4,0	4,0-4,5	3,25-4,25	3,25-5,24	3,0-4,0	2,75-3,75
PIB minero	-2,0						
PIB no minero	1,8						
Demanda interna	3,1	4,1	4,6	3,9	3,7	3,5	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,8	3,7	4,1	3,6	3,7	3,6	3,7
Formación bruta de capital fijo	-1,1	4,5	5,0	4,5	4,5	3,9	3,9
Consumo total	2,7	3,6	3,8	3,4	3,4	3,5	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	5,2	4,9	3,4	4,2	2,5	2,8
Importaciones de bienes y servicios	4,7	6,7	6,2	3,8	4,4	2,6	2,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-0,3
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,3	20,3	20,6	20,5	20,7	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,6	21,6	21,7	21,9	22,1	22,2	22,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Estas proyecciones se incluyen en la tabla que aparece en pantalla, donde comparamos las cifras efectivas del 2017 con las estimadas para el 2018 en el IPoM de junio y en el actual, y lo mismo para los años 2019 y 2020. En la primera línea se muestra el rango de estimación para el PIB, y en las siguientes, los distintos componentes de la demanda interna, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, los balances en cuenta corriente, el ahorro y la formación bruta de capital fijo como porcentaje del Producto.

Respecto de la política fiscal, nuestro supuesto de trabajo es que en 2018 la economía recibirá un impulso fiscal coherente con el presupuesto vigente. Desde ahí en adelante, asumimos que el déficit estructural seguirá la senda de descenso gradual definida por la autoridad.

Aunque el Banco Central es un organismo independiente y no coordina sus decisiones de política monetaria con el Gobierno, sí necesita anticipar la evolución de la posición fiscal como parte del cuadro macro dentro del cual adopta sus decisiones. El que opere una regla estructural y se fije una trayectoria con metas anuales para ella ayuda a darle más certidumbre a la formulación de la política monetaria,

al tiempo que permite que operen los estabilizadores automáticos del presupuesto, dejando que la política monetaria asuma el principal rol contracíclico.

En las proyecciones que les acabo de presentar consideramos que el impulso externo que recibirá la economía chilena será algo más bajo al estimado en junio, en particular por menores términos de intercambio. En las últimas semanas, el precio del cobre se ha acercado a sus niveles de largo plazo más rápido que lo previsto. Por ello, nuestras proyecciones se reducen respecto de junio hasta 2,95 dólares la libra este año, 2,85 el 2019 y 2,8 el 2020. Por su parte, el precio del petróleo ha tenido movimientos dispares, pero se mantiene en niveles por sobre los de principios de año. Hacia adelante, en nuestro escenario base se sigue considerando una trayectoria descendente, en línea con lo que indican los futuros de precios de mercado. Con esto, los términos de intercambio tendrán un descenso de 1,2 por ciento este año, contrario a la leve alza prevista en junio. En el 2019 y el 2020, estos seguirán reduciéndose.

Respecto de las condiciones financieras, en el mundo desarrollado persiste la divergencia de sus políticas monetarias, por la diferente

evaluación de las holguras de capacidad y las presiones inflacionarias que cada una enfrenta. Mientras la Reserva Federal subió la tasa de instancia monetaria en 25 puntos base en junio y ha señalado dos alzas más este año y tres el próximo, el Banco Central Europeo extendió su programa de compras de activos y señaló que las tasas de referencia no se moverán por un tiempo.

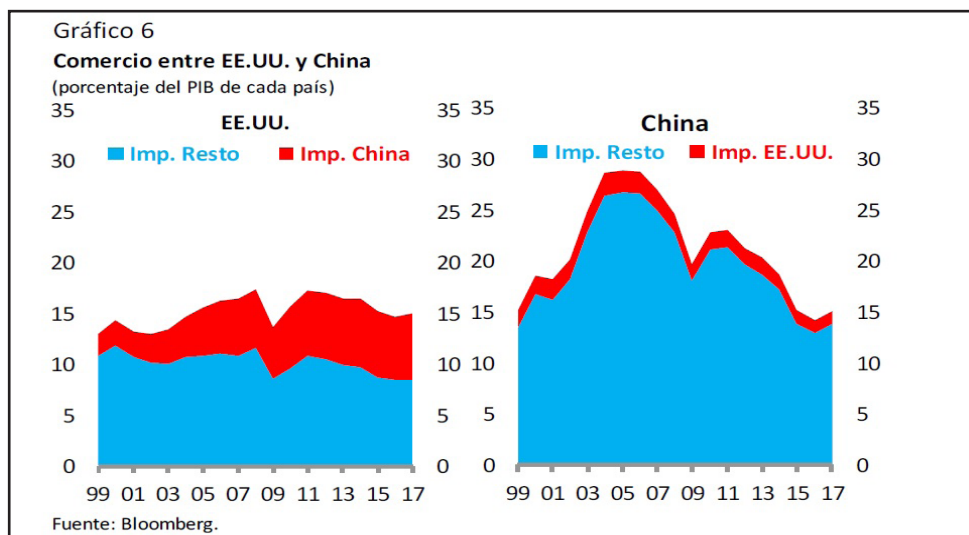
Por otro lado, el conflicto comercial entre Estados Unidos y China ha seguido escalando. Hasta ahora las acciones aplicadas por Estados Unidos y las represalias han sido limitadas; pero el conflicto no ha amainado y las medidas adoptadas ya están teniendo un impacto en las percepciones de riesgo y los mercados se perfilan más sensibles a estas.

Como se detalla en un recuadro de este IPoM, los efectos que estas medidas tendrían sobre la economía global son difíciles de cuantificar, por cuanto dependen del número de

países que se verían directa e indirectamente involucrados, los montos gravados, los sectores afectados y el plazo durante el cual las mayores tarifas serían aplicadas.

Sin embargo, hay algunas dimensiones cualitativas y ciertos canales de transmisión comunes a los distintos escenarios posibles. Para las economías directamente involucradas, habría un impacto negativo por la menor demanda externa y la mayor incertidumbre, que afectaría a decisiones de consumo e inversión locales. El tamaño del impacto se relaciona con la relevancia del comercio entre los directamente involucrados y la capacidad de desviarlos hacia otras economías.

En el caso de China, por ejemplo, como se observa en la gráfica siguiente, desde el 2005 la relevancia de sus exportaciones hacia Estados Unidos, en términos del crecimiento global de su economía, ha caído a la mitad.



En cuanto a la composición de las importaciones para Estados Unidos, se observa que la importancia de China -como se puede ver en la barra roja- ha ido aumentando a expensas del resto del mundo. Y en el caso de China, vemos que la relevancia de Estados Unidos se ha ido reduciendo en el margen, y que una parte bas-

tante mayoritaria de sus importaciones proviene de países distintos.

Al mismo tiempo, esta imagen también ayuda a reflejar, a ilustrar, cómo ha ido cambiando el peso relativo del comercio internacional en la economía de Estados Unidos, comparado con sus mercados internos.

Y como se puede apreciar ahí, la caída que han ido experimentando las importaciones refleja en buena medida el hecho de que el mercado interno de China ha ido aumentando en su peso dentro de la actividad de ese país.

De todos modos, se debe considerar que operan ciertos estabilizadores automáticos. Por ejemplo, la menor demanda externa induce una depreciación de la moneda de la economía que enfrenta los mayores aranceles, haciendo que su producción sea relativamente más competitiva.

Por el contrario, en la economía que impone los aranceles debería observarse una apreciación de la moneda. Salvo que esta apreciación compense el alza de aranceles, los mayores precios de los bienes importados presionarían transitoriamente al alza la inflación. En el caso de Estados Unidos, esta mayor presión de costos importados se sumaría a las escasas holguras que ya presenta la economía, pudiendo derivar en mayores desequilibrios de cuenta corriente, mayor inflación y presiones adicionales para adelantar el ritmo de normalización monetaria.

Una atención especial merecen los efectos sobre los mercados financieros y los precios de los activos, especialmente en circunstancias en que la Reserva Federal continúa avanzando en la normalización de su política monetaria. La incertidumbre asociada a las tensiones comerciales contribuye a reducir el apetito por riesgo, generando salidas de capitales desde las economías emergentes. Hasta ahora este ajuste ha sido selectivo y solo se han concretado efectos significativos en algunas economías más vulnerables. Para una economía con buenos fundamentos, como la chilena, un posible riesgo se relaciona con un ajuste sincronizado de los precios de los activos de economías emergentes, como lo sucedido a fines de la década del noventa o durante la crisis financiera global.

Un escenario de mayor incertidumbre, condiciones financieras estrechas y un dólar apre-

ciado, es particularmente negativo para los precios de las materias primas, y en especial para el cobre.

Los temores sobre los efectos de la guerra comercial se han acrecentado por la mayor moderación de las cifras coyunturales de actividad de China. Las autoridades han vuelto a ampliar los estímulos fiscales y monetarios, revirtiendo algunas de las medidas adoptadas durante el 2017 con el objeto de limitar el endeudamiento y promover un crecimiento más balanceado.

En el plano monetario, su Banco Central ha guiado a la baja las tasas de interés y otorgado liquidez al mercado bancario mediante recortes en los requerimientos de reservas en dos oportunidades durante el 2018. A su vez, ha permitido la depreciación de la moneda -cercana a 10 por ciento desde marzo- sin mayores intervenciones, compensando parcialmente los mayores aranceles a los bienes chinos.

En el plano fiscal, han flexibilizado los límites de endeudamiento de los gobiernos locales, permitiéndoles emitir deuda a menores tasas de interés y levantando restricciones para asociaciones público-privadas con el objeto de estimular la inversión en infraestructura. Se suman reducciones tributarias a empresas y hogares por un monto aproximado de 1,3 por ciento del PIB y la flexibilización de restricciones medioambientales, lo cual ya se reflejó en un repunte en la producción industrial durante el primer trimestre.

¿Cuánto espacio tienen las autoridades chinas para ampliar los estímulos a la demanda? Una duda se refiere al nivel de endeudamiento, que llega a 3 veces el PIB, muy elevado para una economía emergente, y originado en un segmento escasamente regulado de la industria financiera. Lo mismo ocurre del lado fiscal, con un déficit que es elevado y crecería más si se incluyeran los gobiernos locales.

Por último, en un esquema cambiario que aún es relativamente rígido, las expectativas de una mayor depreciación de la moneda po-

drían gatillar salidas de capitales, las que en el pasado han ocasionado pérdidas importantes de reservas internacionales.

Si bien algunos de estos riesgos lucen menos apremiantes que hace un par de años, dosis adicionales de estímulo aplicado sobre una economía que ha ido acumulando desbalances, en un contexto más incierto y con condiciones financieras menos holgadas, amplifican los riesgos en horizontes de mediano plazo.

Los efectos de un escenario como este sobre la economía chilena podrían darse a través de varios canales.

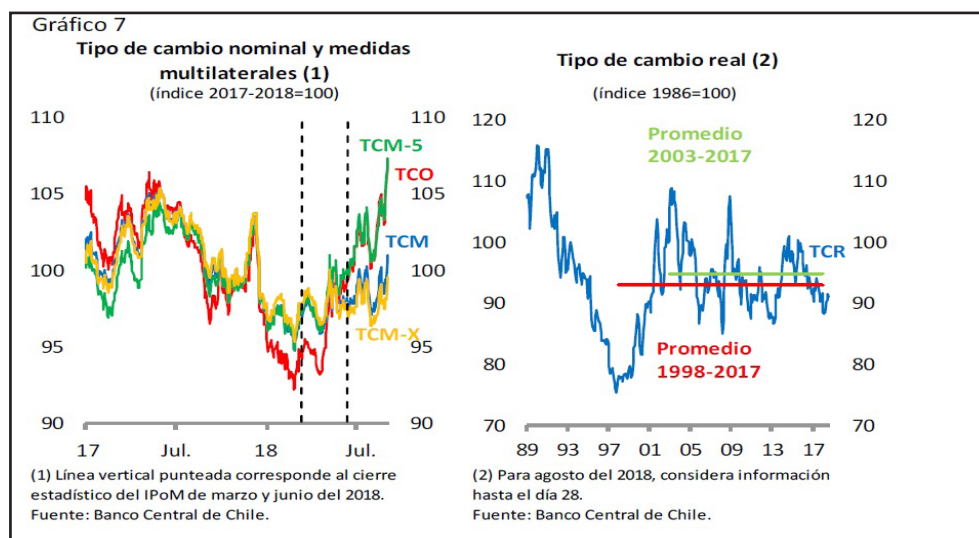
Un escalamiento del conflicto ciertamente amenazaría el crecimiento de nuestros socios comerciales, en particular de China, elevando los riesgos de mediano plazo más allá de los efectos particulares que pueda tener en sectores exportadores específicos de nuestra economía, dependiendo de si produce bienes complementarios o sustitutos de los productos gravados. También podría generar un deterioro significativo de las condiciones financieras para el mundo emergente. Además, podría presionar el precio del cobre por debajo de su nivel de largo plazo. Este encuadre externo generaría peores términos de intercambio, una depreciación del peso y menores perspectivas de crecimiento, especialmente por un ajuste a la baja en la inversión. Los efectos sobre la inflación no son del todo evidentes. La depreciación generaría presiones alcistas de corto plazo, mientras que el menor crecimiento ampliaría la brecha de actividad, generando presiones desinflacionarias de mediano plazo, horizonte que es más relevante para la calibración del impulso monetario.

La respuesta apropiada de política monetaria frente a este escenario depende en buena medida de la magnitud y persistencia relativa de estos *shocks* y su impacto en las expectativas de inflación. En todo caso, la economía chilena cuenta con un marco de política económica que le permite absorber los *shocks* externos y reducir sus efectos negativos, en particular un tipo de cambio flexible y una política

monetaria que, al basarse en una meta de inflación a dos años plazo, puede actuar de manera contracíclica.

En el actual cuadro externo, las economías que se perciben con fundamentos macroeconómicos más débiles pueden sufrir cambios abruptos en las condiciones financieras que enfrentan. Lo ocurrido recientemente en Argentina y Turquía es una muestra de ello. En particular, las monedas de estos países han perdido más de un tercio de su valor en el último mes y medio. Ambas economías comparten una elevada inflación, con un manejo monetario con metas menos creíbles, en una economía aún muy dolarizada y una posición externa frágil, producto de un elevado déficit en cuenta corriente y reservas limitadas. Una vulnerabilidad específica de Argentina es su elevado déficit fiscal, que llegó a 6 por ciento del PIB en el 2017, el que es difícil de contener con una deuda pública denominada en dólares que supera el 30 por ciento del PIB y cuyo servicio se hace complejo en las circunstancias actuales. Turquía, por su parte, se volvió altamente dependiente del financiamiento externo para sostener un crecimiento superior a su potencial por varios años. Para el 2019, la economía como un todo tendría necesidades de financiamiento cercanas a 30 por ciento del PIB.

En Chile, la mayor reacción se ha observado en el tipo de cambio nominal, mientras que las tasas de interés de largo plazo no se han visto afectadas. Al cierre estadístico de este IPoM (28 de agosto), la paridad peso/dólar se ubicó algo por sobre los 660 pesos, con un incremento del orden de 5,5 por ciento respecto del cierre del IPoM previo. En los días posteriores la depreciación del peso respecto del dólar ha continuado. Sin embargo, en términos multilaterales la depreciación ha sido más baja, incluso con una apreciación respecto de otras economías emergentes y exportadoras de materias primas, dando cuenta de la mayor fortaleza relativa de la economía chilena. Esto se puede observar en la imagen de la izquierda.



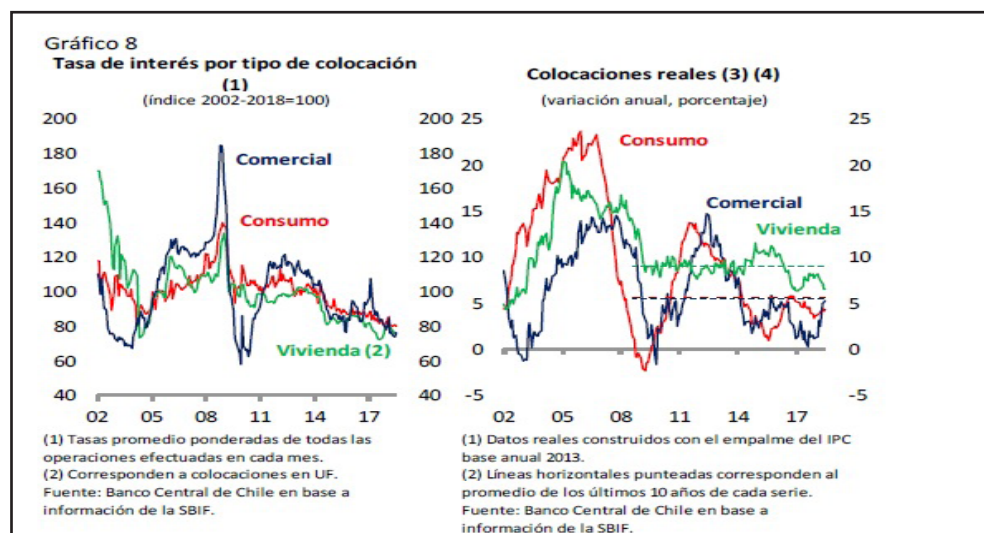
La depreciación real del peso ha sido menor. Y como supuesto de trabajo, el escenario base de este IPoM sigue considerando que, en el transcurso del horizonte de política, el tipo de cambio real -que está indicado en el gráfico de la derecha- volverá a cifras en torno a su promedio de los últimos quince a veinte años.

En cuanto al crédito interno, las condiciones financieras locales permanecen favorables, en línea con el grado de expansividad que ha seguido entregando la política monetaria (como se puede apreciar en la evolución de las tasas

de interés por tipo de colocación de la imagen de la izquierda en el gráfico 8).

Así, las tasas de interés de la mayoría de los segmentos se mantuvieron bajas y el crecimiento de las colocaciones se mantuvo acotado.

Sin embargo, en esto último volvió a destacar el alza en el segmento comercial (que se observa a la derecha del gráfico 8). Esto ocurre en un contexto en que los indicadores cualitativos reportan una mayor demanda y una oferta más laxa.



Por el momento, la mayor percepción de riesgo se ha traducido en una revisión acotada de las perspectivas de crecimiento mundial, con tasas de expansión que se irán reduciendo en el 2019 y 2020. Por bloques, la proyección para los países desarrollados no presenta dife-

rencias respecto del IPoM de junio. En cambio, en los países emergentes destaca el ajuste a la baja en América Latina, especialmente en Argentina y Brasil, a lo que se suma un menor crecimiento estimado para China.

Tabla 2
Crecimiento muncial,
(variación anual, porcentaje)

	2017	2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
		IPoM Jun.18	IPoM Sept.18	IPoM Jun.18	IPoM Sept.18	IPoM Jun.18	IPoM Sept.18
Mundo a PPC	3,7	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6	3,4
Mundo a TC de mercado	3,2	3,3	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8
Socios comerciales	3,7	3,8	3,6	3,6	3,5	3,4	3,4
Estados Unidos	2,2	2,7	2,9	2,3	2,3	1,9	1,9
Eurozona	2,4	2,2	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7
Japón	1,7	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5
China	6,9	6,6	6,6	6,3	6,2	6,2	6,1
India	6,7	7,3	7,3	7,6	7,6	7,6	7,6
Resto de Asia	4,4	4,3	4,2	4,3	4,1	4,2	4,2
América Latina (excl. Chile)	1,1	2,1	1,3	2,5	2,1	2,6	2,6
Exp. de prod. básicos	2,7	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2

(f) Proyección.

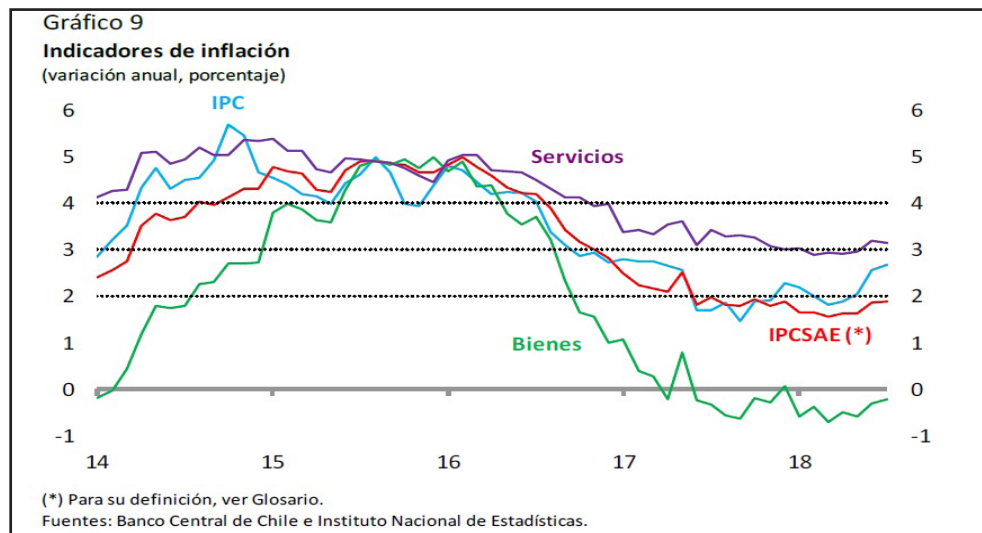
Fuente: Banco Central de Chile.

Al igual como vimos en un cuadro anterior, en esta tabla tenemos las estimaciones de crecimiento mundial para distintos bloques y países, partiendo por las cifras efectivas del 2017 y siguiendo por los datos proyectados para 2018, 2019 y 2020, comparando lo que estimamos en el IPoM de junio pasado y lo que está contenido en el actual IPoM.

Entonces, como se puede apreciar acá, hay un pequeño ajuste a la baja en la proyección de crecimiento de los socios comerciales de Chile tanto en el 2018 como en el 2019, parte de lo

cual recoge los ajustes a la baja para América Latina y China.

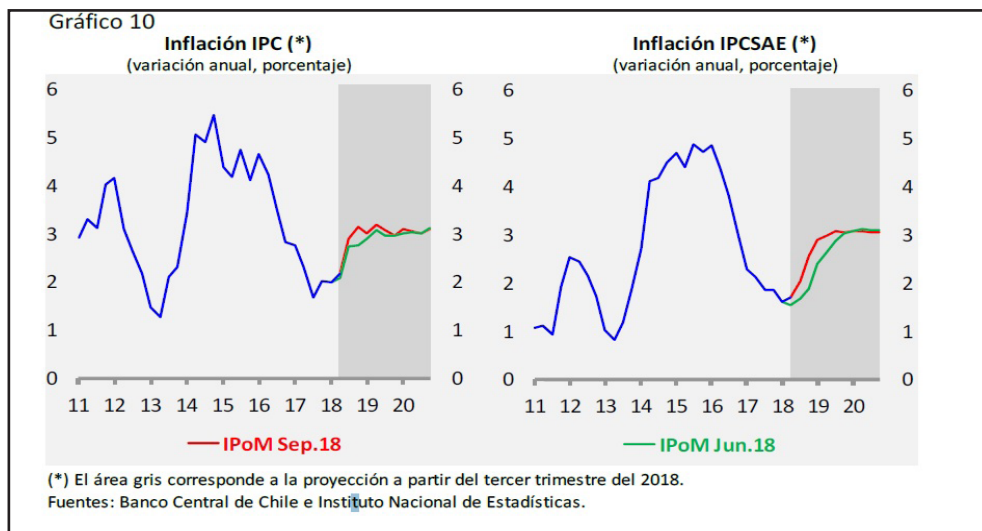
Como indiqué al comienzo, la variación anual del IPC sin alimentos ni energía, que es nuestra medida de inflación subyacente, se ha mantenido bajo 2 por ciento, con una inflación anual de bienes que sigue negativa y una de servicios que se mantiene en torno al 3 por ciento. La variación del IPC total se ha aproximado a 3 por ciento, mayormente por el comportamiento de los precios más volátiles.



En el gráfico aparece la evolución de distintos indicadores de inflación, desde el 2014 hasta la actualidad. El IPC total corresponde a la línea celeste; la medición de inflación subyacente está representada por la línea roja. Y también podemos observar el comportamiento distinto que han tenido los precios de bienes y de servicios, donde -como comentaba recién- la inflación de bienes está actualmente en cifras negativas, reflejando en buena medida el comportamiento del tipo de cambio, mientras que la de servicios, que corresponde fundamentalmente a bienes no transables, se ha

mantenido durante varios meses en torno al 3 por ciento.

La depreciación del peso tiene efecto en la revisión de las proyecciones de inflación de corto plazo. Para fines de este año, se proyecta que la variación anual del IPC sin alimentos ni energía se ubicará en 2,7 por ciento (comparado con un 2,3 por ciento en junio), y la del IPC, en 3,1 por ciento (comparado con un 2,8 por ciento en junio). Una vez que ambos indicadores converjan a 3 por ciento durante 2019, estos seguirán fluctuando en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección.



Lo señalado se puede apreciar en estos dos gráficos. En el caso del cuadro de la derecha, mostramos la evolución de la inflación medida por el IPC total, donde el segmento azul corresponde a las cifras ya publicadas, mientras que la línea verde muestra lo que era la trayectoria que proyectábamos en el IPC anterior, y la línea roja, la que estamos proyectando en el IPoM actual. En el gráfico de la derecha se hace el mismo análisis pero para la inflación subyacente medida por el IPC sin alimentos ni energía.

Entonces, ahí podemos ver que mientras en el caso del IPoM de junio proyectábamos una inflación que convergía al 3 por ciento hacia comienzos del 2020, esto se ha adelantado en la proyección actual respecto del IPC, de la inflación subyacente.

En cuanto a la política monetaria, consideramos que la evolución de las condiciones macroeconómicas hace menos necesario mantener el actual estímulo monetario. Por ello, nuestro supuesto de trabajo para la tasa de política monetaria contempla que esta comenzará a aumentar en los próximos meses y que hacia el 2020 se ubicará en torno a su nivel neutral -entre 4 y 4,5 por ciento-. Este supuesto no es esencialmente distinto de lo previsto hace algunos meses, por cuanto supone alzas graduales de la tasa de política asociadas a la recuperación de la actividad local. Sin embargo, el que las cifras confirmen que la economía se expande con relativa fuerza por ya varios trimestres hace más inminente el inicio del proceso de normalización.

Como siempre, esta trayectoria no es un compromiso, sino que resulta contingente al cumplimiento del escenario base que aquí se delinea. Nueva información que modifique la trayectoria proyectada para la inflación implicará cambios en la implementación de la política monetaria.

Creo importante destacar el trabajo que ha realizado la política monetaria durante los últimos años. A partir del 2013, nos enfrentamos

a un escenario en que las condiciones externas se volvieron menos favorables y nuestra economía perdió dinamismo. Una significativa depreciación del peso presionó a la inflación, que se elevó por sobre el 4 por ciento.

El esquema de metas de inflación que guía nuestra política monetaria y la credibilidad que el Banco ha acumulado nos permitieron pensar prospectivamente y aplicar una política monetaria altamente expansiva para mitigar el menor dinamismo de la demanda interna y externa y así asegurar que la inflación convergiera a 3 por ciento en un plazo de dos años. Hoy, casi cinco años después de iniciado este proceso, la evolución de las condiciones macroeconómicas indica que, finalmente, la economía ya no necesita de un impulso monetario tan expansivo, lo que, sin duda, es una buena noticia.

Como es habitual, hay elementos internos y externos que podrían modificar estas proyecciones del escenario base. Desde el punto de vista de su incidencia en la actividad local, el balance de riesgos del escenario externo se mantiene sesgado a la baja. El principal riesgo continúa siendo un deterioro abrupto de las condiciones financieras para las economías emergentes, en especial porque los mercados parecen estar más reactivos a las noticias negativas.

En este ámbito, sigue siendo relevante lo que pase en Estados Unidos, tanto en términos de la evolución de la inflación y sus perspectivas como por el desarrollo del conflicto comercial. Esta situación ha reavivado los temores en torno a China, en especial por los riesgos que implican los desequilibrios que mantiene en varios de sus mercados. En Europa, entre otros temas, destaca la incertidumbre en torno al Brexit.

En el contexto de la normalización de las condiciones financieras internacionales, los inversionistas han diferenciado a las economías emergentes que se perciben más vulnerables de aquellas con fundamentos más sólidos.

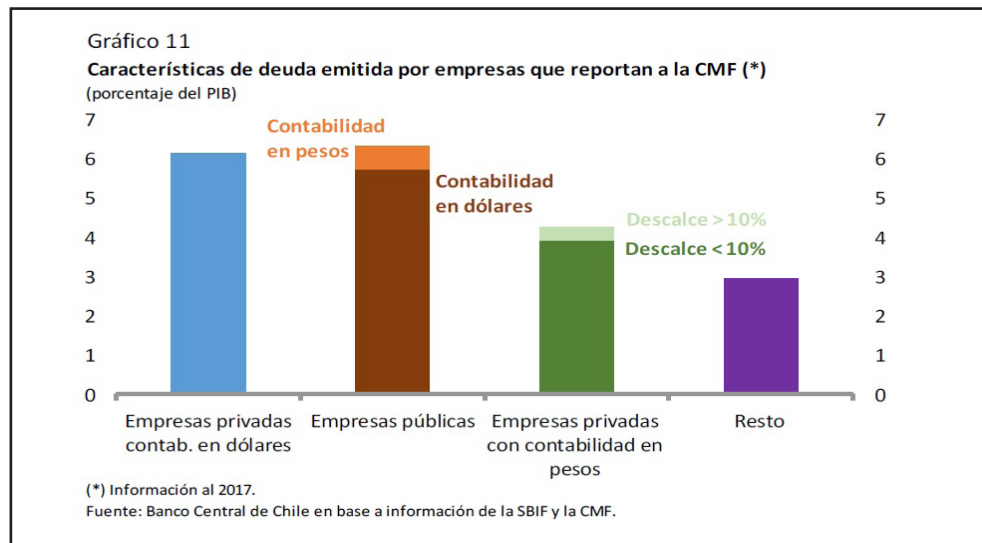
Chile enfrenta la coyuntura actual con bue-

nos indicadores macroeconómicos en términos de crecimiento, inflación y del balance de sus cuentas fiscales y externas. Además, el tipo de cambio flotante permite amortiguar los *shocks* externos, y el marco de política monetaria posibilita actuar de manera contracíclica. Esto es factible por la baja exposición a riesgos de tasas de interés y tipos de cambio de los principales agentes económicos.

En materia financiera, un tema que recibe atención en este tipo de coyuntura es la deuda externa. El recuadro sobre volatilidad financiera y deuda externa de este Informe analiza este tema en profundidad, particularmente en lo referido a la deuda corporativa. Este análisis concluye que los riesgos de refinanciamiento y de volatilidad cambiaria para las empresas son

acotados, ya sea por el tipo de acreedor, por los plazos de los créditos o por la ausencia de descalces cambiarios relevantes.

Adicionalmente, se debe tener presente que parte importante del grupo de empresas que reporta a la Comisión del Mercado Financiero tiene inversiones en el exterior que se financian con deuda tomada desde Chile. Por ello, analizar la deuda externa chilena como proporción del PIB puede ser distorsionador, pues parte del valor agregado se produce fuera del país. La utilización de indicadores financieros como activos y patrimonio aparece más recomendable para una economía financieramente más integrada como la chilena y un sector productivo moderno.



En este gráfico se muestran las características de la deuda emitida por empresas que reportan a la Comisión del Mercado Financiero y se indica que una parte importante de ella corresponde a empresas privadas que llevan contabilidad en dólares; por ejemplo, las compañías mineras. Estas representan una fracción importante de la deuda emitida por empresas que reportan a la CMF. A continuación están las empresas públicas, de las cuales la mayor parte, en términos de activos o de deuda con

relación al producto, corresponde a aquellas que llevan contabilidad en dólares, particularmente CODELCO y ENAP. Luego están las empresas privadas con contabilidad en pesos, donde se distinguen aquellas que tienen un descalce mayor a 10 por ciento de aquellas que tienen un descalce menor a este porcentaje.

Como se puede apreciar, este último grupo representa una fracción claramente mayoritaria de empresas que llevan contabilidad en pesos pero que pueden tener contraída deuda

en dólares.

Los activos de empresas con descálces mayores a 10 por ciento alcanzan apenas a un 3 por ciento de la deuda total.

Por lo demás, el esquema cambiario flexible juega en Chile un rol amortiguador de los *shocks* externos, a diferencia de otros países emergentes, precisamente porque tanto el sector corporativo como el financiero tienen una cobertura adecuada y monitoreada en forma permanente por los reguladores respectivos. De hecho, desde la adopción de la flexibilidad cambiaria en 1999, la economía chilena ha experimentado varios períodos de depreciación relevante del peso, como en el 2008, 2013 y 2015, sin que se hayan producido problemas de descálce en el sector corporativo con deuda denominada en dólares.

De esta forma, el marco de política monetaria basado en metas de inflación, el tipo de cambio flotante y mercados financieros profundos son los pilares fundamentales del diseño macroeconómico del país. De todos modos, el sesgo y la probabilidad de los escenarios de riesgo externo vuelven a reforzar la necesidad de que una economía pequeña y abierta como la chilena mantenga fundamentos macroeconómicos sólidos, en particular una senda de consolidación fiscal, niveles de endeudamiento sostenibles y una adecuada capitalización del sistema bancario.

En lo interno, referido al balance de riesgos, estimamos que los riesgos para la actividad están balanceados. La actividad ha sorprendido al alza en buena medida porque ya se ha materializado la posibilidad de un comportamiento más dinámico de la inversión identificada en informes anteriores, restando solo una respuesta más significativa a nivel de grandes proyectos y del sector inmobiliario. Por su parte, aunque el mercado laboral podría tener una recuperación algo más lenta que lo esperado, los últimos datos tienden a darles mayor robustez a las proyecciones de empleo, masa salarial y consumo.

Respecto de la inflación, estimamos que los riesgos están balanceados. Si bien los riesgos en torno al escenario internacional y sus implicancias negativas han aumentado, la economía ha mostrado un dinamismo mayor que el anticipado y las perspectivas de corto plazo para la inflación total se han vuelto a corregir al alza. En este contexto, consideramos que el grado de estímulo monetario actual es menos necesario y puede empezar a retirarse en los próximos meses. De esta forma, reafirmamos nuestro compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de dos años.

Señor Presidente, al terminar esta parte de la presentación, que se refiere a los principales contenidos del IPoM, creo que es importante hacer una distinción conceptual y metodológica entre el escenario base, los factores de riesgo y las percepciones sobre la situación económica. Esto es especialmente importante en momentos en que existe preocupación por el devenir futuro de la economía internacional.

El escenario base del IPoM recoge la evolución más probable de la economía bajo las condiciones y a partir de los datos existentes. Sobre esta base se proyecta la trayectoria de la inflación y se identifica el curso de la política monetaria que es compatible con el logro de la meta. El escenario base no es el lugar para incorporar situaciones hipotéticas o apreciaciones subjetivas acerca del futuro de la economía, porque la política monetaria no puede guiarse sobre esas bases. Las proyecciones de mayor crecimiento del actual IPoM se apoyan, fundamentalmente, en información ya disponible respecto del desempeño de la economía en el primer semestre y su curso más probable en los próximos meses. En este punto destaca el mayor ritmo de crecimiento de la inversión, el consumo y las exportaciones, y son robustas frente a un segundo semestre de 2018 con un menor ritmo de crecimiento y una menor velocidad de expansión trimestral.

El actual IPoM también incluye en su escenario base el efecto sobre la economía internacional de las medidas proteccionistas ya adoptadas por Estados Unidos y las respuestas de los socios comerciales afectados, pero no aquellas que se encuentran en estudio, consultas o contenidas en *tweets*.

El lugar para evaluar el impacto de escenarios alternativos es el balance de riesgos contenido en el IPoM. Allí se identifican los principales factores de riesgo, asociados a situaciones que no se han producido aún, pero que podrían tener relevancia para la trayectoria de la política monetaria.

El Banco Central ha hecho un esfuerzo por ser más preciso en la identificación de estos factores y dimensionar su significancia para la política monetaria.

El actual IPoM incluye un análisis pormenorizado de los riesgos asociados a un eventual escalamiento del conflicto comercial y la baja exposición de los balances de Gobierno y empresas a riesgos financieros y cambiarios. A este respecto, el IPoM señala que, en particular, una combinación de un escalamiento del conflicto comercial, un empeoramiento de las condiciones financieras externas, una reducción del apetito por riesgo y un debilitamiento de economías emergentes tendría efectos contrapuestos en la trayectoria de la inflación: por un lado, la depreciación del peso, impulsando la inflación al alza en el corto plazo, y por otra parte, menor actividad de socios comerciales y menor precio del cobre, teniendo un efecto contractivo que presionaría a la baja la inflación en el mediano plazo.

Dado que la política monetaria se basa en un objetivo de inflación a mediano plazo, ella puede actuar de manera contracíclica en la medida que prime este efecto contractivo.

De esta manera, el Consejo ha sido claro en su comunicado de la reunión de política monetaria de ayer y en el IPoM que presentamos hoy en cuanto a que el inicio del gradual retiro del impulso monetario es contingente a la

mantención del actual escenario base. De verse alterado este, por supuesto que el Consejo reevaluará la situación y adoptará sus decisiones con la información más actualizada posible.

Por último, hay que destacar que ni el escenario base ni los factores de riesgo pueden elaborarse a partir de percepciones subjetivas, expectativas o clima de opinión.

A este respecto, cabe hacer notar que muchos análisis de mercado se basan en el contraste entre datos efectivos y proyecciones o estimaciones de los propios analistas, lo que los hace fuertemente dependientes de estas últimas. El Banco Central trata de evitar este tipo de comparaciones y prefiere, en cambio, basarse en datos efectivos y proyecciones apoyadas por modelos robustos.

Por su parte, es importante notar que los índices de expectativas que se publican con regularidad tienen tres limitaciones importantes.

Primero, estos índices integran respuestas a preguntas que adoptan distintas perspectivas y plazos.

Por otra parte, existe una brecha importante y variable entre las percepciones de la situación propia y la que se proyecta para el país.

Finalmente, no existe una relación robusta entre las percepciones sobre el futuro del país y las decisiones concretas de consumo, empleo e inversión. De esta manera, es posible que el cierre de una empresa importante o la retórica de la disputa comercial internacional influya sobre las percepciones respecto de la situación del país, pero no necesariamente altera la decisión de los agentes económicos de adquirir bienes durables, contratar empleados o adquirir equipos.

Por estas razones, el Banco Central solo utiliza la información de encuestas de percepciones económicas focalizándose en algunas preguntas claves y para realizar un chequeo de consistencia con sus propias proyecciones sobre el comportamiento de los agentes económicos.

Avances y desafíos institucionales

Señor Presidente, como señalé en un comienzo, esta presentación tiene una connotación especial por tratarse de aquella que está mandatada por la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central. Por lo tanto, no se trata solo de presentar el Informe de Política Monetaria, sino de entregar una cuenta más completa sobre la evolución de la institución.

Por esa razón, en este informe se incluye la proyección del balance y el informe sobre la gestión de las reservas.

Sin embargo, en esta ocasión deseo ir más allá de lo habitual en esta cuenta, para hacer un recuento del contenido y avance del Plan Estratégico del Banco, que anticipé en esta misma instancia el año pasado, así como compartir algunos pasos adicionales que pretendemos dar en materia de transparencia institucional.

El Plan Estratégico 2018-2022 fue preparado durante buena parte del año pasado y se encuentra actualmente en plena implementación. Si bien este tipo de ejercicio no era nuevo en nuestra institución, en esta oportunidad, este se apoyó en un extenso proceso de consultas externas, recopilación de información relevante y deliberación interna sin precedentes para el Banco Central de Chile, lo cual resulta muy innovador para la comunidad de bancos centrales en general. Este ejercicio concluyó a fines de 2017 con la aprobación del Plan Estratégico, el que resumo a continuación en sus principales contenidos y avances.

En primer lugar, el Plan Estratégico actualizó las definiciones básicas sobre misión y visión institucional del Banco. Esta última, en particular, se define como “ser una institución confiable por su carácter técnico y excelencia en el logro de los objetivos encomendados”. Esto expresa la necesidad de que el Banco esté preparado para responder a las oportunidades y desafíos que se le van presentando en el plano macroeconómico e institucional, en el entendido de que en el mundo y en la sociedad

actual la confianza de la ciudadanía y de los mercados se debe ganar día a día, independientemente de los logros pasados.

A partir de estas definiciones, el plan identifica cinco focos de atención prioritaria.

Primero, mantener el liderazgo intelectual en las áreas relacionadas con los mandatos institucionales del Banco Central.

Segundo, fortalecer el entendimiento y el diálogo de la organización con su entorno.

Tercero, fortalecer su gobierno corporativo para equilibrar la tolerancia al riesgo y la eficiencia de sus procesos de negocio.

Cuarto, mejorar la capacidad de comprender e incorporar los cambios tecnológicos a su trabajo.

Y, por último, consolidar al Banco Central como un empleador de excelencia, capaz de atraer y comprometer a los mejores talentos.

Sobre esta base, se definieron 21 líneas de acción que se desarrollarán en estos cinco años, todo lo cual está descrito en un documento que les ha sido distribuido a Sus Señorías. Resumo, entonces, algunas líneas de acción que podrían ser de mayor interés.

Liderazgo intelectual

En esta materia, desde enero se ha aplicado un nuevo esquema de comunicación de la política monetaria. Al día de hoy se han realizado seis reuniones de política monetaria bajo este nuevo esquema, tres de ellas acompañadas de las respectivas publicaciones del IPoM y consecuente presentación en el Senado, como ocurre en esta oportunidad.

Asimismo, el Banco publicó el Informe de Estabilidad Financiera en mayo en forma separada del IPoM, con una presentación ante la Comisión de Hacienda del Senado. Esto ha permitido una mejor comunicación de los mensajes de cada informe, los que han sido complementados con análisis más profundos de temas de relevancia macroeconómica y financiera, como el crecimiento tendencial (en

la separata del IPoM de septiembre del año pasado) y las nuevas tecnologías de la información aplicadas a la industria financiera (como ocurrió en el Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de este año). En diciembre próximo continuaremos este trabajo, incluyendo una nueva separata del IPoM que analizará con detalle varios puntos relevantes relacionados con el mercado del trabajo.

Relaciones institucionales

Durante el primer trimestre se echó a andar una nueva División de Asuntos Institucionales, encargada de diversificar y mejorar la calidad de las comunicaciones del Banco, desarrollar programas de apoyo a la comunidad en temas de su competencia e implementar la agenda de transparencia activa de la institución. En esta última área destaca la publicación de las actas de las reuniones de política monetaria de hace más de diez años, lo que se inició con la publicación en abril de las actas de las reuniones de política monetaria de 2000 a 2007.

Gobernanza

En este ámbito se desarrolló e implementó, a partir de marzo, un nuevo esquema de trabajo entre el Consejo y la Alta Gerencia. Además, en el segundo trimestre se aprobó un cambio de estructura organizacional tendiente a generar mayor flexibilidad, empoderamiento y responsabilidad de las divisiones y áreas del Banco. Este ajuste incluyó la creación de la Gerencia de Riesgo Estratégico y de Riesgo Tecnológico.

Tecnología

Se creó un observatorio tecnológico que busca ser un catalizador del desarrollo del conocimiento y la adopción de innovaciones más relevantes para el Banco y el cumplimiento de sus funciones. Los objetivos principales de

este observatorio son: acordar principios comunes y contribuir a la coordinación al interior del Banco para el tratamiento de tecnologías disruptivas; crear redes con la comunidad externa; acordar los ejes de innovación para promover y contribuir al conocimiento de estas áreas.

Los ejes de interés que se han definido incluyen monedas digitales de bancos centrales, criptoactivos y estabilidad financiera, desarrollos en pagos digitales y tecnología de registros distribuidos y sus aplicaciones, tecnología y gestión de datos, ciberseguridad y riesgos para el sistema financiero, entre otros temas, todos los cuales han sido comentados en diversas oportunidades por integrantes del Senado y de la Cámara de Diputados.

Empleador de excelencia

Finalmente, se ha estado trabajando en fortalecer la cultura organizacional del Banco y en mejorar la propuesta de valor para nuestros funcionarios, de manera de lograr efectividad en atraer, retener y desarrollar al personal. Para fortalecer la carrera interna, está en desarrollo un ejercicio de descripción y evaluación de cargos.

Junto con las iniciativas estratégicas definidas más arriba, el Banco ha continuado proyectos ligados al cumplimiento de sus funciones permanentes. Entre estos, la entrega de nuevos productos estadísticos; la mejora en la gestión del ciclo de efectivo; la modernización de la plataforma tecnológica que soporta el ciclo de inversiones de las Reservas Internacionales y los Fondos Soberanos, y la incorporación de medidas de seguridad informática basadas en altos estándares internacionales.

Destaca también el avance en la implementación de las normas de Basilea III, fundamentalmente en lo que se refiere a estándares de liquidez para el sistema bancario y al apoyo a la discusión de la nueva Ley General de Bancos, que se encuentra en tramitación en el Senado.

Esta última normativa nos planteará exigencias adicionales, particularmente en relación con la implementación de medidas regulatorias y políticas macroprudenciales, como la reserva de capital contracíclica y el cargo a bancos sistémicos, para lo cual el Banco se ha venido preparando en los últimos meses, revisando la experiencia internacional y su aplicabilidad al caso de Chile.

Nuestra intención es seguir informando al Senado y al público en general sobre los alcances del Plan Estratégico y la agenda operacional en los próximos años. Esto es expresión de una voluntad más amplia por elevar la transparencia respecto del funcionamiento y desempeño del Banco Central de Chile, como base fundamental de la confianza que queremos mantener y fortalecer respecto de nuestra institución.

Quisiera destacar a este respecto que el compromiso del Banco con la transparencia contempla no solo el cumplimiento de las obligaciones que nos imponen la Constitución y las leyes, sino que ese compromiso se ha extendido más allá, a través de acuerdos adoptados por el Consejo a lo largo de los años.

En efecto, el Consejo ha agregado varias normas de transparencia que van más lejos de lo dispuesto en la Constitución, en su propia Ley Orgánica Constitucional y en las leyes pertinentes, como la concerniente al acceso a la información pública y la que regula el *lobby* y la gestión de intereses particulares.

Así, por ejemplo, en marzo pasado pusimos a disposición del público un total de 96 actas de reuniones de política monetaria correspondientes al período 2000-2007, lo que se irá extendiendo a los años siguientes. También hemos incluido como sujetos pasivos de transparencia a todos los gerentes de división, gerentes de área y jefes de departamentos que pudieran tener atribuciones decisorias relevantes. A la vez, hemos complementado las obligaciones de la ley del *lobby* con la publicación en la página web del Banco de la agenda se-

manal del Presidente y de cada Consejero. Asimismo, hemos establecido un comité externo de auditoría y cumplimiento y un canal interno de denuncias de situaciones de acoso o abuso.

En la perspectiva de utilizar las facultades propias de una institución autónoma para fortalecer la transparencia en áreas más específicas que no estén cubiertas por la legislación general, el Banco se encuentra preparando algunas iniciativas adicionales para ser implementadas en los próximos doce meses.

En primer lugar, queremos elevar los niveles de información y orientación que entregamos a la comunidad respecto de las decisiones de política monetaria.

En tal sentido, en los próximos meses publicaremos un manual con los modelos de proyección macroeconómica que usa el Banco en la formulación de la política monetaria. Con esto podrá entenderse mejor el análisis que realiza el Consejo y dimensionarse la sensibilidad de las proyecciones a ciertas variables claves.

Del mismo modo, mejoraremos nuestra comunicación respecto al supuesto de trayectoria futura de la tasa de política monetaria en el IPoM, de modo de entregar una orientación más clara al mercado sobre cómo puede irse materializando la política monetaria en el escenario base del informe.

Por otra parte, fortaleceremos el análisis de riesgos, articulando con más claridad escenarios alternativos y sus implicancias para la política monetaria.

De esta manera, esperamos que el Banco Central de Chile se ubique en la vanguardia de los bancos centrales en materia de transparencia y calidad de su orientación a los agentes económicos y a la ciudadanía en general.

En segundo término, durante los próximos meses también planeamos dar dos pasos fundamentales en materia de estabilidad financiera.

El primero se refiere a ampliar el análisis de riesgos para la estabilidad financiera, de modo

de incorporar fuentes y focos de riesgos hasta ahora no considerados en el análisis del Informe de Estabilidad Financiera semestral, entre los que se cuentan los riesgos operacionales, en particular de seguridad informática.

El segundo paso estará asociado a la aprobación de la nueva Ley de Bancos -si esta se concreta-, e involucra anunciar en el curso de 2019 las variables y parámetros con que se aplicará el requerimiento de reserva de capital contracíclica, la que se constituirá en el instrumento más importante de política macroprudencial en Chile.

En tercer lugar, en 2019 el Banco elaborará su primer Informe de Sostenibilidad Social y Ambiental, examinando cómo este cumple con obligaciones que son propias de formar parte de una comunidad más amplia. Este informe también dará cuenta de los avances y desafíos del Banco en materia de equidad de género.

Por último, sin perjuicio de las iniciativas mencionadas, el Consejo del Banco Central impulsará una evaluación externa de su desempeño en el cumplimiento de los dos mandatos de su Ley Orgánica, es decir, la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.

Para tal efecto, se convocará a un panel compuesto por cuatro connotados expertos mundiales en banca central, el que acumulará los antecedentes relevantes en el curso de los próximos meses y emitirá un informe con sus apreciaciones y recomendaciones a tiempo para ser presentado en esta misma instancia el próximo año.

Esta será una forma concreta de rendir cuentas sobre el cumplimiento del Banco y su Consejo de las obligaciones que les imponen la ley y de sus responsabilidades ante la sociedad, lo cual adquirirá especial connotación al cumplirse el próximo año el trigésimo aniversario de autonomía de la institución.

Este recuento que he presentado ante el Honorable Senado de la República, sin ser exhaustivo, permite tener una aproximación amplia y general de los pasos que estamos dando.

Asimismo, expresa nuestra capacidad de adaptarnos a escenarios más inciertos y desafiantes y da cuenta del compromiso que tenemos para relevar el sentido y propósito del Banco Central de Chile.

En definitiva, señor Presidente, se trata de asumir en plenitud la responsabilidad con que honramos nuestro mandato constitucional frente al país.

Muchas gracias.

El señor MONTES (Presidente).— La intervención del señor Presidente del Banco Central se extendió por 55 minutos.

Como esta sesión contempla una duración de dos horas, hemos ajustado los tiempos para cada Comité.

La UDI tendrá diez minutos; el PPD, ocho; Renovación Nacional, ocho; el Partido Socialista, seis; la Democracia Cristiana, cinco; el Partido País, cinco; Evópoli, cuatro, y Revolución Democrática, dos.

El señor MONTES (Presidente).— Antes de ofrecer la palabra a los señores Senadores, quiero saludar a la Junta de Vecinos “Villa La Invernada”, de Mostazal, Región de O’Higgins, invitada por el Diputado Javier Macaya, que se encuentra en las tribunas.

¡Bienvenidos al Senado y a una sesión tan estimulante como la que ahora nos ocupa!

—(Aplausos en la Sala y en tribunas).

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor Coloma.

El señor COLOMA.— Señor Presidente, en primer lugar, debo señalar que estoy contento porque el Banco Central nos ha vuelto a traer un IPoM positivo, estimulante, de esos que se veían anteriormente pero que no se habían vuelto a repetir durante mucho tiempo.

Yo me integré hace cinco años a la Comi-

sión de Hacienda y siempre los IPoM trataban de explicar en general cómo todas las proyecciones habían ido bajando durante el gobierno de ese entonces, puesto que se suponía que se iba a crecer mucho y se crecía poco, que se iba a invertir mucho y se invertía poco.

Ese era un cuento de nunca acabar. Sin embargo, ahora veo un cambio muy sustancial.

Quiero destacar el alza que se produce en el índice de crecimiento, de 4 o 4,5 por ciento, cifra completamente inesperada hace unos años y que incluso algunos consideraban imposible.

Por eso, primero se debe destacar la buena noticia que nos entrega este IPoM, que tiene que servir de estímulo para lo que viene en Chile.

En segundo término, me gustaría que el Presidente del Banco Central pudiera profundizar en cuanto a lo que significa el crecimiento del PIB tendencial. Se trata de un tema que en otras ocasiones se había abordado y que, en el fondo, es la capacidad de crecer, independiente de determinada coyuntura.

Por tanto, si el IPoM es bueno, el crecimiento del PIB tendencial es muy bueno, porque quiere decir que tenemos un escenario, un país que claramente ha ido modificando las condiciones.

Me gustaría que el Presidente del Instituto Emisor nos ayudara a entender por qué se produjo tal crecimiento del PIB tendencial, porque teníamos clara la razón de su decaimiento, pero desconocíamos por qué se produjo este cambio tan positivo, llegando a cifras inesperadas.

En tercer lugar, también quisiera que se profundizara respecto a la inversión, porque era el otro gran eje que durante muchos años se había calmado o anestesiado. Ahora pareciera que la inversión claramente va en un sentido distinto.

En tal sentido, deseo preguntarle al Presidente del Banco Central si a juicio de él las normas sobre modernización tributaria que se han planteado facilitarían la inversión.

Creo que es un buen momento, en víspera

de una discusión importante, y sabiendo que la inversión es un eje al que el Instituto Emisor le ha dado siempre mucha importancia, conocer cuál es su mirada en tal escenario.

En cuarto término, me gustaría que se hiciera alguna referencia acerca del mercado laboral.

Se trata de una materia que debemos examinar bien a fondo.

Vemos que el empleo asalariado privado ha ido subiendo. Si bien los indicadores son todavía muy tímidos, estar al alza es importante. Pero, claramente, hay un nivel de remuneraciones que aún no se condice con aquello.

A mí me gustaría saber cómo han hecho ustedes los estudios pertinentes, cuál es su análisis sobre el particular.

Me enteré hoy de que les falta un dato relevante para tales efectos (nadie cuenta con él; pero yo quisiera saber cuándo lo tendremos a nuestra disposición): cuánto puede estar afectando la inmigración al mercado laboral. Se trata de un antecedente que debe hallarse en la discusión.

En esta materia, quiero preguntarles si la automatización está afectando la evolución de los salarios. Porque es un aspecto que hemos de abordar.

Las situaciones van cambiando, y quizás ya estamos anticipando un proceso que se aventuraba que en Chile iba a ocurrir inexorablemente dentro de cinco, ocho o diez años, pero que tal vez está acelerado en esta materia, que es significativa.

En el caso del dólar, ahora -yo lo he planteado siempre- se ha producido un efecto bien extraño.

Generalmente la pregunta era “Por qué el tipo de cambio es tan poco competitivo”. Hoy observamos la existencia de un proceso muy distinto. Incluso, ¿desde que el señor Presidente del Banco Central empezó a hablar hasta este momento el precio del dólar ha subido varios pesos...! Y eso es parte de la sociedad moderna.

Entonces, cuál es la evolución que ustedes pueden anticipar; cómo afecta lo que está ocurriendo concretamente en Argentina y en Brasil, países que son socios relevantes y que forman parte del barrio.

Soy consciente de que nuestras condiciones económicas son muy diferentes, que es lo que nos salva. Como dicen ustedes, en aquella perspectiva tenemos una estructura económica sana.

Sin embargo, me gustaría saber qué debemos mirar especialmente con respecto a la evolución de tales procesos.

Voy a guardar el minuto que queda por si es necesario, señor Presidente.

Pero no puedo concluir sin destacar con alegría, con entusiasmo, con ganas el Informe de Política Monetaria, que al fin nos llena de optimismo frente a lo que va a ocurrir en Chile.

He dicho.

El señor MONTES (Presidente).— Nos impresionan, Su Señoría.

Tiene la palabra el Honorable señor Lagos.

El señor LAGOS.— En el caso de nuestra bancada, señor Presidente, vamos a intervenir tres Senadores, entre los cuales, por tanto, habrá que dividir el tiempo.

Doy la bienvenida al Consejo y a los funcionarios del Instituto Emisor.

Valoro el Informe que nos hacen llegar acerca del Plan Estratégico del Banco Central, lo cual constituye -comillas- una novedad con relación a lo que han sido históricamente estas sesiones.

Seré muy breve.

En su resumen del Informe que nos presenta, el Presidente del Instituto Emisor, con las palabras bien cuidadas que utilizan siempre, dice:

“De todos modos, el sesgo y probabilidad de los escenarios de riesgo externo vuelve a reforzar la necesidad que una economía pequeña y abierta como la chilena mantenga fundamentos macroeconómicos sólidos, en particular” -enumera tres elementos- “una senda de con-

solidación fiscal, niveles de endeudamiento sostenibles y una adecuada capitalización del sistema bancario.”.

Entendemos que la consolidación fiscal no pasa por la responsabilidad del Banco Central, pero buena parte de sus decisiones son en función de cómo conversar, sin hacerlo explícitamente, con la autoridad fiscal.

Y acá solo hago un repaso.

Pronto deberemos aprobar el Presupuesto para 2019, e imagino que el Ejecutivo está trabajando rápidamente en él.

A principios de este año, cuando asumió el actual Gobierno, hubo un debate con relación a lo que son gastos comprometidos y presiones de gastos.

Está por verse -hago un recuerdo- qué hará la autoridad, pues señaló que las presiones de gastos eran algo que debería considerarse y tenerse presente.

La preocupación de algunos es en cuanto a que, si se va a confeccionar un Presupuesto en función de las presiones de gastos, tal vez estamos hablando de un escenario relativamente más complejo, en particular para el Banco Central.

Dicho aquello, que es un mensaje más para el Ejecutivo que para el Instituto Emisor, debo puntualizar -no puedo dejar pasar la oportunidad ante algunas cuentas alegres que se sacan en este ámbito- que, además de ahondar en el tema comercial, hay que hacerlo en el de los mercados emergentes y en el de la deuda externa chilena.

No es indiferente para los Consejeros que llevan más años ni para el actual Presidente del Banco Central que el endeudamiento de nuestro país ha sido una situación recurrente.

Al respecto, se expresa en el Informe que el problema del endeudamiento en función del PIB debe mirarse de manera distinta.

Pues bien, yo quisiera que elaboraran esa materia, para que pedagógicamente se entienda por qué no basta simplemente con centrarse en la relación deuda-PIB, sino que además es

menester observar de modo distinto el endeudamiento de nuestra economía.

Por último, hay que ahondar no solo en el impacto de lo de Argentina, sino también en el de lo de Turquía y China. Porque lo que dan a entender los mercados es que la situación de conflicto comercial va a tener eventualmente impacto en la economía china. Y el impacto en esta economía hace que la autoridad china, que en su minuto tuvo políticas más restrictivas -si ustedes quieren-, hoy día esté bastante más laxa o sea más pro inversión, pro actividad económica, lo cual tendrá un efecto que sería bueno que el Presidente del Banco Central explicitara.

Por último, quiero decir -y me dirijo en especial al Senador Coloma- que en la página 33 del IPoM hay un excelente cuadro en que se exponen tres cosas con respecto a la caracterización que tiene la inmigración en Chile, las cuales son una respuesta en parte a las inquietudes planteadas.

Allí se expresa:

“Primero, en promedio, son” -los migrantes- “más jóvenes que la población local y participan más en la fuerza del trabajo (...). Segundo, el nivel educacional de los inmigrantes es, en promedio, algo mayor que el de la población local comparable, e incluye personas con prácticamente todos los niveles educacionales. Tercero, aunque los inmigrantes parecen experimentar un período de ajuste tras su llegada, tienen en promedio una tasa de desempleo similar.”.

En resumen, a diferencia de otros países, acá los migrantes tienen mayor nivel educacional y no se concentran solo en determinada actividad económica.

Nos faltan antecedentes, pero creo que aquel es un elemento importante para eliminar algunos prejuicios existentes en torno a los migrantes,...

El señor COLOMA.— ¡Yo no tengo ningún prejuicio!

El señor LAGOS.—... como el de que tie-

nen mayor educación, cobran más y tienen más pega.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor García.

El señor GARCÍA.— Señor Presidente, por su intermedio, saludo al señor Presidente del Banco Central, a la señora Consejera y a los señores Consejeros, a quienes les agradezco la valiosa información que le están proporcionando hoy día al Senado, ¡más aún cuando se trata de buenas noticias!

Yo me sumo, señor Presidente, al entusiasmo puesto en la intervención del Senador Juan Antonio Coloma.

Que estemos hablando de aumento en las proyecciones de crecimiento de nuestra economía para este año; que estemos hablando de crecimiento de la inversión; que estemos hablando de crecimiento potencial de nuestra economía bajo inflación controlada ¡son todas buenas noticias!

Por cierto, esas buenas noticias no son para dormirse en los laureles, pero sí para, con mayor confianza, con mayor optimismo y con mayor mística, enfrentar los desafíos que tiene nuestro país.

También el informe sobre empleo que nos trae el Banco Central tiene una mirada optimista.

Más personas están saliendo a buscar trabajo, y por eso crece la fuerza laboral.

Más personas salen a buscar oportunidades de empleo porque sienten que existe la posibilidad de encontrarlo. Y esto es particularmente significativo en la participación de la mujer.

Los empleos asalariados crecen.

Todavía existe una brecha, pues la fuerza de trabajo crece más con relación a los empleos que se crean. Pero la mirada del Banco Central no es pesimista, sino muy por el contrario. Yo diría que, incluso, en materia de ocupación y de remuneraciones es una mirada positiva, optimista.

¿Dónde se encuentran los riesgos? El Banco Central nos está diciendo que, principalmente,

en Estados Unidos y China, en la economía de cada uno de esos países, pero al mismo tiempo en la dificultosa relación comercial que están teniendo.

En verdad, yo percibo que nosotros no somos capaces de darnos cuenta del riesgo que aquello significa. Peor aún: no sabemos cómo enfrentarlo, porque se trata de las dos principales economías del orbe, de los dos gigantes mundiales.

¿De qué manera una economía pequeña como la chilena, que está afrontando sus propios desafíos, puede hacer frente a aquella guerra comercial y a los desajustes económicos de cada una de esas dos grandes economías!

Al respecto, yo quisiera pedirle al señor Presidente del Banco Central que nos diera más luces, mayor claridad sobre qué va a ocurrir realmente en Estados Unidos.

Yo observo que ustedes están proyectando que la economía de Estados Unidos va a seguir creciendo en 2019, y también en 2020. Sin embargo, algunos analistas incluso llegan a hablar de “recesión” en ese país.

Entonces, es muy importante que ustedes nos expliquen un poco más por qué sus proyecciones y qué creen que va a ocurrir.

Por cierto, nadie sabe exactamente qué puede suceder. Porque muchas veces las noticias cambian casi minuto a minuto. Pero quisiéramos saber un poco más qué está aconteciendo en Estados Unidos y China y cómo ello nos puede afectar.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor Pugh, por dos minutos.

El señor PUGH.— Señor Presidente, les expreso mi agradecimiento al Presidente y a los Consejeros de nuestro Banco Central, a quienes me dirijo por intermedio de Su Señoría.

Como chileno, me siento orgulloso de lo que ustedes están realizando, de la manera en que estamos enfrentando un mundo cada vez más desafiante.

Las tecnologías disruptivas van cambiando

nuestras formas de ver y de negociar (comercio electrónico, en fin).

La Cumbre de la APEC del próximo año, que se va a realizar en Chile -incluirá, por cierto, a la Región de Valparaíso-, nos va a abrir los ojos al mundo que se nos vino encima.

En tal sentido, los felicito por estar considerando la ciberseguridad como uno de los elementos esenciales.

Me llama la atención, viendo el Informe de Estabilidad Financiera, que estemos colocando estos temas recién ahora, en circunstancias de que el Foro Económico Mundial de este año nos dijo que, de los cuatro riesgos más importantes por enfrentar, dos iban a ser naturales, y dos, por primera vez, tecnológicos.

Sin embargo, quedo muy contento.

Por eso, agradezco la entrega del Plan Estratégico, que en su página 31, aparte de ilustrarnos -como se nos dijo- sobre el Observatorio Tecnológico, señala la creación de un *TechLab* y de un *FinLab*.

En esa línea, les solicito que ojalá esos centros se hallen descentralizados (la idea es no concentrar todo en Santiago; Valparaíso, por ejemplo, quiere pasar a ser, de puerto patrimonial, puerto digital) y, además, que se considere la posibilidad de promover en regiones el desarrollo de conocimiento.

Es muy relevante asumir aquello como país: que no todo el conocimiento se centra en la Capital y que las regiones también son capaces de aportar.

He dicho.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor Pizarro.

El señor PIZARRO.— Señor Presidente, saludo al Consejo del Banco Central, presidido por don Mario Marcel.

Parto expresando mis felicitaciones por la implementación del Plan Estratégico, dirigido al fortalecimiento institucional. Considero importante relevarlo, pues ello requiere un largo trabajo y un gran esfuerzo en todos los niveles.

Ahora bien, es evidente que el Informe que

se nos entrega plantea una visión y una proyección de crecimiento más optimistas que las anteriores: entre 4 y 5 por ciento para 2018 y mejoramiento de esas cifras el próximo año.

En el Senado, siempre que se entregan datos de tal índole se produce una suerte de optimismo desatado; pero cuando la cosa no viene tan buena surge un pesimismo desenfrenado.

Es como en el fútbol: cuando nos va bien y ganamos somos los mejores del mundo; pero si perdemos algunos partidos decimos que nuestro equipo no es fantástico y somos presa de una depresión absoluta.

En mi concepto, es importante observar los distintos datos de la economía y no solo el IMACEC.

Hace algún tiempo, cuando el IMACEC llegaba a 5,2 por ciento había una euforia colectiva en el Gobierno. Hoy está en 3,3 por ciento, pero no se dice nada.

A la larga, eso deja la sensación de que, de todas maneras, estamos viviendo un momento complejo.

En consecuencia, corresponde actuar con sentido de realismo y sin un optimismo desbordante.

¿Por qué aquello? Porque -lo hemos discutido muchas veces acá- estamos demasiado influidos por los factores externos, que son lo que hoy nos lleva a ser pesimistas, por ejemplo, con respecto al precio del cobre. Estamos muy por debajo del precio promedio proyectado: nos hallamos en 2,65 dólares. Ello genera problemas en el empleo y provoca inquietudes en las regiones que dependen mucho de esta situación. Los niveles de desempleo han crecido.

Nada de eso debe minimizarse.

A mi entender, la explicación de que entra mucha gente al mercado es insuficiente, pues no refleja todo.

Ahora, señor Presidente, quiero recoger lo que han manifestado colegas de mi sector.

Por ejemplo, la Senadora Provoste me manifiesta que las zonas de Atacama y de Anto-

fagasta son las que tienen más altos índices de empleo.

Por tanto, a mí me gustaría que, como lo hemos hecho en otras oportunidades -sé que el tiempo disponible es muy corto-, nos preocupáramos más de qué podemos hacer para ir tomando medidas que en el mediano plazo nos proyecten a mejorar la productividad; de garantizar empleos de mejor calidad, y, por supuesto, de actuar proactivamente para ir creando nuevas fuentes laborales.

Ese es uno de los temas que no podemos soslayar.

Los temores y las incertidumbres del escenario externo, nos guste o no, van a afectar nuestra trayectoria económica.

Por consiguiente -repito-, debemos ser más realistas que optimistas.

En todo caso, corresponde asimismo que iniciemos un diálogo político entre todos, por supuesto con el Gobierno a la cabeza, para ir adoptando medidas de mediano plazo que mejoren la productividad; que ayuden a generar condiciones para diversificar nuestra canasta exportadora, para no depender solo de un mercado. La guerra entre China y Estados Unidos influye de manera negativa y directa en nuestras proyecciones económicas.

En cuanto al desempleo, creo que no podemos pasar por alto que afecta de manera muy especial a las mujeres, y sobre todo a las de entre 25 y 34 años, cuya cifra de desocupación llega a casi 12 por ciento.

Me parece que lo relativo a la confianza de los consumidores también debemos tocarlo, pues, según los índices de percepción económica, se encuentra en el nivel más bajo, lo cual constituye un problema que a la larga puede ir generando incertidumbres.

La situación de Argentina tiene efecto inmediato en Chile. No hay una explicación plausible. Es dable pensar que puede generar un deterioro en nuestras inversiones en ese país.

El señor MONTES (Presidente).— Conclu-

yó su tiempo, señor Senador.

El señor PIZARRO.— Señor Presidente, termino manifestando que más importante que un optimismo exacerbado y que celebrar las buenas noticias o los buenos indicadores es que sepamos responder al desafío de país de generar políticas que ayuden a mejorar la calidad del empleo, a elevar la productividad y a diversificar nuestra canasta exportadora. Solo eso nos puede permitir tener un crecimiento sostenible y sustentable en el mediano plazo.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor Letelier.

El señor LETELIER.— Señor Presidente, estimados colegas, ante todo saludo al Presidente del Banco Central, don Mario Marcel, y a los Consejeros.

Agradezco la invitación a conocer el Plan Estratégico 2018-2022. Da motivo para una reflexión bastante amplia en otro momento. Pero, sin duda, constituye un aporte sustantivo para una institución tan relevante.

En seguida, quiero formular tres consultas, para concluir con una interrogante sobre lo que le corresponde al Banco Central.

Aquí se habla de que tenemos buenas noticias.

A mí siempre me molesta cuando sobrepolitizamos o partidizamos las noticias.

El orador que intervino aquí, en la Sala, después de que habló el Presidente...

El señor COLOMA.— ¡Son buenas noticias, pues!

El señor MONTES (Presidente).— Silencio, Senador señor Coloma, por favor.

El señor LETELIER.— Si mi Honorable colega escuchara la frase completa quizás me entendería. Pero ¡está demasiado politizado...!

El señor COLOMA.— ¡Son malas, entonces...!

El señor LETELIER.— Hay buenas noticias sobre la economía, y eso debe alegrarnos a todos.

Sería una tremenda torpeza...

El señor LAGOS.— ¡Sería antipatriótico

pensar lo contrario!

El señor MONTES (Presidente).— Senador señor Lagos, por favor: ¡permitamos que el antipatriota Letelier desarrolle su planteamiento...!

El señor LETELIER.—... no valorar la existencia de indicadores positivos para nuestra economía. Y las preguntas son en ese ámbito, en el cual se nos ponen varios elementos sobre la mesa.

Es evidente -y me va a disculpar un orador que me precedió- que ello no se construye en cinco meses. Hay cinco trimestres que van arrojando información acerca de una inflexión que tenemos que aplaudir.

La pregunta dice relación con cuáles son las causas últimas de las nuevas tendencias y su sustentabilidad. Media el debate de cuánto es endógeno a la economía nacional y cuánto es exógeno. Pero, junto a eso, soy de los que creen que, como somos una economía pequeña, dependiente de la explotación de recursos naturales, hay un factor externo indudable. Por eso, efectuamos análisis de riesgo.

Mas mi mayor interrogante se refiere a cuán sustentable es la inflexión en el tiempo sobre la base solo de factores internos, cuáles son los límites en que podemos pensar y qué podemos hacer, en general, para generar holguras aún mayores a partir de la economía nacional. Porque los riesgos sobre la mesa en lo relativo a fenómenos externos se hallan absolutamente fuera de nuestro control.

Mi segunda reflexión tiene que ver con el empleo. Más allá de los rezagos naturales en crearlo y que el mismo Presidente del Banco Central enfatizó en varios momentos, la cuestión tiene que ver con la calidad del que se está generando. Eso me inquieta. No veo que estemos en el ciclo del empleo decente. Sin perjuicio de la capacidad positiva que hemos exhibido para absorber la ocupación de un mundo nuevo de emigrantes, que celebramos todos, juzgo que la reflexión sobre la calidad y si se trata de empleo decente, es algo que también

tiene que preocuparnos.

Respecto del escenario de riesgo, mi interrogante mayor, sin duda, es Argentina en la actualidad. Entendemos que el conflicto comercial entre China y Estados Unidos es algo en el horizonte. Algunos no esperábamos que fuera tan brusco el fenómeno del país vecino en estos días.

Ojalá las respuestas se pudieran detener un poco más en eso.

Entiendo que todos estos factores son elementos definidos por la política monetaria. Nuevamente, quiero felicitar toda la política anticíclica impulsada por el Banco Central. A mi juicio, ello ha sido determinante también para el proceso que hemos vivido. Me parece que la política fiscal anticíclica, que algunos cuestionan en exceso, fue un tremendo acierto, al igual que la anterior.

Mi duda es lo que comparten con nosotros; lo atinente a que parece ser algo que se puede ir aliviando. La cuestión tiene que ver con la temporalidad de la decisión.

Mi mayor interrogante, diría, es cuán consolidadas se hallan las tendencias positivas que registramos y el momento de lo correspondiente al Banco Central.

Felicito a ustedes nuevamente por el trabajo. ¡Qué conveniente es contar con buenas cifras! Esperamos que sean sustentables, que es nuestra mayor preocupación, sin perjuicio de cuánto depende de lo que estamos haciendo dentro del país para que nos vaya bien.

Gracias.

El señor MONTES (Presidente).— Puede intervenir el Honorable señor Kast.

El señor KAST.— Señor Presidente, saludo al señor Presidente del Banco Central y al Consejo.

Obviamente, me sumo a la alegría de ver una economía que se va corrigiendo al alza, lo que claramente es fundamental para nuestra sociedad.

Primero, me parece que sería bueno -lo han preguntado varios colegas- obtener alguna cla-

ridad del Instituto Emisor en cuanto a cuáles son las razones de ello y qué estima que hay detrás del aumento tan repentino en las proyecciones de crecimiento para el año, considerando la última proyección de junio, respecto de la actual. Ojalá sea posible entenderlo, más allá de que los datos muestren algo tal vez mayor que lo esperado, si hay un análisis más profundo de por qué ocurre eso.

Lo segundo -y tal vez lo más relevante que leo en el informe- tiene que ver con la idea de que eventualmente terminará el ciclo expansivo por parte del Banco Central y de que vendría un retorno a una política monetaria menos expansiva. Aprovecho de preguntar cómo afecta directamente lo que está sucediendo con el dólar, que claramente tiene que ver con factores que no manejamos.

Pero mi temor -y mi pregunta, en consecuencia- se refiere a si vamos a tomar ese cambio de política monetaria y si acaso ello no puede ser algo relativamente riesgoso considerando la cantidad de dispersión e incertidumbre en el escenario externo.

Por lo mismo, felicito lo hecho en los últimos años, como han dicho varios señores Senadores. En un ambiente de crecimiento más bajo, de retroceso en la inversión, creo que la política anticíclica ha sido muy positiva y valorada. Sin embargo, tratándose de la decisión de revertir la política expansiva monetaria, me gustaría que el Presidente del Banco Central nos diera algunas luces en cuanto a si ve efectivamente algún riesgo, dado que no manejamos muchos escenarios externos, de que ello eventualmente pudiese ser algo que se tuviera que tomar con un poco más de cautela e ir revisando con el tiempo.

Porque, claramente, más allá de que, como se ha dicho aquí, hay una expectativa de que el crecimiento del producto interno bruto tendencial vaya convergiendo hacia el potencial, que ha venido aumentando, mi sensación es que el escenario externo es hoy día suficientemente complejo como para que tal vez tomemos una

ruta muy distinta de la que hemos seguido en el pasado, sobre todo que tampoco sabemos si la variación en el precio del tipo de cambio va a ser permanente o transitoria.

Esa es, básicamente, mi pregunta.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Honorable señor Chahuán.

El señor CHAHUÁN.— Señor Presidente, agradezco la presencia del señor Presidente del Banco Central.

Algunas consultas nos parecen interesantes. La primera se refiere a la pérdida de puestos de trabajo y a cuál es el efecto de la migración. Convendría algún antecedente al respecto.

La segunda se vincula con el impacto de toda la automatización. Mackenzie expresa que en veinte años más se van a perder 3,2 millones de puestos de trabajo. Sería útil conocer si el proceso de llevarla a cabo ya está comenzando, desde el punto de vista de que, a pesar de la expansión de la economía incluso más allá de lo esperado, estamos viendo todavía una contracción en el empleo. ¿Cuál debiera ser ese elemento, conforme a lo señalado anteriormente?

También es importante saber cómo nos estamos preparando frente a la guerra comercial entre Estados Unidos y China y cómo el caso nos ha estado golpeando particularmente en nuestra economía.

Cabe agregar a lo anterior las consecuencias de las situaciones argentina y brasileña y cómo podemos hacernos cargo de ello.

El señor MONTES (Presidente).— Puede intervenir el Senador señor Navarro, por dos minutos.

El señor NAVARRO.— Señor Presidente, al Banco Central, creado en 1925, bajo el Gobierno de Arturo Alessandri, se le dotó de autonomía en 1989 y su función se centra en la macroeconomía y la inflación. Sé que no se considera el empleo como un elemento esencial, pero en ese último año no había Congreso.

El Instituto Emisor no es fiscalizado ni por la Superintendencia de Bancos ni por la Con-

traloría General de la República ni forma parte de los órganos del Estado. Cuenta con una libertad muy especial.

En algún minuto, aparte de la institucionalización mencionada por su Presidente, señor Mario Marcel, que me parece extremadamente positiva, tendremos oportunidad de discutir en democracia y en el Congreso cuál es el Banco Central óptimo requerido por Chile, porque el que funciona en la actualidad fue establecido en 1925 y la autonomía se brindó bajo un régimen no democrático: la dictadura.

Creo que otros organismos de esta índole, como el de Estados Unidos, sí se preocupan del empleo, no solo de controlar la inflación o la macroeconomía. Ello se relaciona también con una preocupación central por las personas.

Uno quisiera siempre que una función de la entidad permitiera incentivar más ocupaciones, mejores remuneraciones, e incluso -en alguna oportunidad lo hemos planteado-, pensiones más convenientes. Porque al Banco Central no le cabe ninguna responsabilidad acerca de las administradoras de fondos de pensiones y los 220 mil millones de dólares en el mercado financiero, nacional e internacional. Este ahorro de los trabajadores provoca un impacto. Y cuando dichas entidades se equivocan, como ocurrió en 2008, cuando se volatilizaron 23 mil millones de dólares, hubo un efecto en las pensiones y la economía.

Es decir, para mí, la preocupación del Instituto Emisor sobre el empleo, sobre las pensiones, es importante. Juzgo que en algún minuto vamos a discutir el punto. Y es necesario hacerlo, ya que este organismo tiene que estar al servicio de todos los chilenos, no solo de los que poseen activos financieros o mueven la economía.

Los ingresos de la mayoría de la población son inferiores a 700 mil pesos. Así lo han dicho la fundación Sol y las encuestas del Instituto Nacional de Estadísticas. Es la realidad del 81 por ciento de nuestros compatriotas. Ellos no son parte de la macroeconomía, sino

de la microeconomía, del trabajo.

Por lo tanto, mi pregunta para el Presidente del Banco Central y su equipo es cuál va a ser el incremento del empleo.

Y termino con eso.

Cabe recordar que todos los Ministros de Hacienda han estudiado en Harvard -es el caso del actual, Felipe Larraín-, Princeton y las mismas universidades y se comportan de la misma manera.

Se nos ha dicho que en Chile ha aumentado el desempleo porque ha habido un mayor crecimiento económico. Sé que la economía es una ciencia difícil, pero ¿cómo les explicamos eso a los trabajadores?

Sería feliz si el señor Presidente del Banco Central pudiera responder tal ecuación.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Honorable señor Harboe, por dos minutos.

El señor HARBOE.— Señor Presidente, parto por saludar y agradecer al Presidente y a los consejeros del Banco Central.

Efectivamente, tenemos buenas noticias. Creo que el IPoM que se nos da a conocer es una de ellas, objetivamente, y eso debiera tenernos a todos muy contentos.

Se registran también un aumento del consumo y, como se señala en el informe, un rezago en la recuperación del empleo, revelados por las últimas cifras del INE.

Me gustaría que se pudiera profundizar respecto de algunos riesgos.

Evidentemente, la conflictividad comercial internacional y el estancamiento de algunas inversiones en las economías más influyentes podrían generar un problema desde el punto de vista de la nuestra.

En seguida, conviene saber cuál es la mirada del Banco Central a propósito de la situación argentina y todo el cambio reciente en materia de incentivos.

En cuanto a riesgos internos, mencionaría en primer lugar el nivel de endeudamiento familiar. Es evidente que el *stock* de deuda de

hogares llega hoy día al 71 por ciento del ingreso disponible -un nueve por ciento más que en 2016-, el cual solo sube en un cuatro por ciento. Es decir, hay un diferencial de aumento, y eso es muy delicado, sobre todo cuando se trata de cifras parciales.

La institucionalidad no cuenta hoy día con una consolidación de deuda. En consecuencia, la cifra que maneja el Banco Central es parcial, la que nos hace preocuparnos, obviamente, de lo que puede significar un sobreendeudamiento familiar.

Si a ello sumamos el aumento de las expectativas de vida y las bajas pensiones, obtenemos un potencial aumento del nivel de pobreza y, eventualmente, sobreendeudamiento.

Creo que un punto relevante es una mirada respecto del rol que están jugando las cajas de compensación en el endeudamiento de las personas más pobres.

El segundo riesgo interno -probablemente, el más complejo- dice relación con la falta de capacidad formativa en recursos humanos para enfrentar la economía del conocimiento.

Resulta evidente que la automatización es un hecho -está avanzando-, y cuando se requiere una formación laboral, educacional, completamente distinta en función de las tecnologías modernas y del desarrollo de la nueva economía, enfrentamos un problema que puede ser un riesgo evidente, a mi juicio, para nuestro futuro desarrollo.

Finalmente, cabe pedirle al Banco Central una mirada regional. Más de un 62 por ciento de la población vive en regiones distintas de la Metropolitana y queremos saber cómo se está comportando el crecimiento en ese ámbito. Porque en aquella que me toca representar, por lo menos, eso no se observa, sin perjuicio del aumento del desempleo.

Gracias.

El señor MONTES (Presidente).— Puede intervenir el Senador señor Quintana.

El señor QUINTANA.— Señor Presidente, quiero destacar igualmente el rol del Banco

Central, así como la manera en que se están mejorando los informes, la transparencia, la calidad. Me refiero al plan estratégico al cual se ha hecho referencia.

Simplemente formularé una reflexión. Me parece que no afectaríamos el artículo 80 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central si mediara en lo sucesivo un anticipo del informe, que es el más importante del año, para que esta Corporación pudiese reaccionar. La gran mayoría en la Sala no somos expertos en la materia, y creo que podríamos lograr un mejor debate. Incluso, las orientaciones pudieran ser más útiles para la decisión que tiene que tomar el Senado.

Con relación al fondo del texto, creo que hay buenas noticias, efectivamente. En rigor, si se recuerdan las declaraciones de hace algunas semanas del Presidente del Banco Central, me parece que hoy día se manifiesta un poquito más de cautela en cuanto a la preocupación exhibida. Básicamente, la guerra comercial iba a afectar, eventualmente, en los aspectos financieros, pero hoy día se detalla otro conjunto de elementos.

Estimo relevante el informe del mes de septiembre. Porque, claro, fuera de un período electoral, cuando a veces uno tiende a asignar mayor responsabilidad a los factores internos y a los externos, está claro el peso importante y gravitante de estos últimos.

Se expresa que nuestra economía perdió dinamismo en el año 2013 y que se experimentó una significativa depreciación, la cual presionó finalmente la inflación.

Se dice, también, que el crecimiento comenzó hace cinco trimestres. Es decir, mostró un mayor dinamismo hace más de un año. No me parece que eso tenga que ver con los aspectos preelectorales.

Como sea, estimo que un debate de estas características nos permite abordar el asunto más en serio.

Quisiera pedir una opinión respecto de los datos de la Superintendencia de Insolvencia

y Reemprendimiento en el sentido de que se registró un total de 647 quiebras de empresas durante el primer semestre. La cifra del año pasado fue de 439 en el mismo período. Es decir, el aumento ha sido más de un cuarenta por ciento, un dato que preocupa.

El mismo efecto es provocado por la consultora que bajó de manera significativa la calificación de riesgo de Chile. Se ha dado distinto tipo de explicaciones. El Presidente de la República entregó una y los organismos internacionales otra respecto de cuándo comenzó el problema.

Finalmente, me parece observar un desacoplamiento en la información de la tasa de interés. Aquí se ha señalado que gradualmente aumentará, porque la economía está mejorando y ya no se requieren incentivos monetarios fuertes.

El Gobierno presenta una reforma tributaria que explícitamente apunta a generar un incentivo fiscal para la economía, concentrando los beneficios en las grandes empresas. ¿Qué opinión le merece ello al Banco Central?

Gracias.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Honorable señor Guillier, por dos minutos.

El señor GUILLIER.— Señor Presidente, el informe resulta muy claro, pero es evidente que convendría una mayor explicación respecto de materias un poco complejas.

Nuestra economía no está siendo golpeada solo por China -sobre todo, las regiones mineras-, sino también por la crisis de los países vecinos, lo que incide en la región. No estamos aislados. Somos parte de este lugar del mundo. Y Argentina y Brasil, las dos principales economías del área, enfrentan dificultades.

Ello genera un clima de contaminación que desincentiva la inversión externa y, al mismo tiempo, hace más inciertos los préstamos. Por lo tanto, nos afecta un ambiente regional en materia de costo de la inversión y del dinero, unido a que Chile ha ido perdiendo niveles en

su calificación de riesgo como país creíble. Eso redundaría en un cuadro que amerita una mayor reflexión.

La segunda observación tiene que ver con el empleo.

Al Banco Central no le corresponde esta materia, pero hace una proyección un poco lineal, porque ocurre que se están registrando ocupaciones en regiones que tradicionalmente las originan.

La minería se está recuperando. Hay proyectos en carpeta. Existe alguna lentitud en ellos, pero ahí están. Y eso genera un crecimiento con disminución de fuentes de trabajo.

De hecho, está cayendo el empleo en el *retail* y también las ventas. Estamos teniendo menos contrataciones en la minería por la automatización y la robotización.

Finalmente, las economías no son solo para mostrar un buen PIB, sino también para ofrecer calidad de vida a la población.

Nos estamos enfrentando a un serio problema, que dice relación con el menor empleo y, además, con la desvalorización de la propiedad. El valor de los arriendos y el de las viviendas están a la baja.

Sería interesante que pudiéramos hacer un análisis más cualitativo de la naturaleza de la evolución de esas variables.

El señor MONTES (Presidente).— Tiene la palabra el Senador señor García-Huidobro, por dos minutos.

El señor GARCÍA-HUIDOBRO.— Señor Presidente, quiero saludar al Presidente del Banco Central, don Mario Marcel, y a todos quienes componen el Consejo.

En primer lugar, valoro las buenas noticias que nos están entregando y tomo nota de las preocupaciones que se vierten en el informe, las cuales nos tienen bastante complicados en algunos aspectos.

Lo primero que quiero consultar dice relación con el hecho de que algunos países, dada la guerra comercial entre China y Estados Unidos, están alzando los aranceles.

Como ejemplo, menciono la situación que ocurrió con India en cuanto a las nueces chilenas: este producto iba en viaje cuando le subieron a cien por ciento el arancel, como reacción a esa guerra comercial.

Cada país se trata de proteger de la mejor forma para no sufrir golpes internos.

Además, otras naciones con las cuales suscribimos tratados de libre comercio podrían incrementar sus medidas para arancelaria, o sea, imponer mayores restricciones, ya sea en temas ambientales o en el ingreso de productos. ¡Mayores restricciones!

Le consulto al Presidente del Banco Central cómo ve el panorama hacia delante respecto de terceros países con los que tenemos relaciones comerciales.

Efectivamente, los mayores socios comerciales de Chile son, primero, China y, segundo, Estados Unidos. Por lo tanto, la guerra entre ellos obviamente nos está afectando, y lo va a seguir haciendo. Pero esa disputa comercial también tiene efectos en otros países. Por eso quiero saber cómo ven ustedes esa situación.

Por último, señor Presidente, quiero preguntar la opinión del Instituto Emisor respecto a la tasa de interés.

Si la FED sigue subiendo su tasa de interés, ¿qué efectos se podrían generar en las tasas de nuestro país?

Esas son mis consultas.

El señor MONTES (Presidente).— Senador señor Latorre, tiene la palabra por dos minutos.

El señor LATORRE.— Señor Presidente, quiero agradecer y valorar el Informe de Política Monetaria del Banco Central que tanto su Presidente como el Consejo han entregado al Senado.

Del mismo modo, quiero formular algunas preguntas relativas a las atribuciones técnicas del Instituto Emisor.

El Gobierno anunció una reforma tributaria y se inició toda una discusión sobre la integración del sistema. El Ejecutivo dice que esto podría ayudar al ahorro y a la inversión. Dentro

de las expectativas de crecimiento económico del próximo tiempo, ¿cuál es la opinión del Banco Central respecto de dicha integración?

Algunos economistas (por ejemplo, Óscar Landerretche, ex directivo de CODELCO) han opinado sobre la necesidad de aplicar impuestos a las transacciones financieras. Sabemos hoy día que ahí se acumula la riqueza en Chile, así como en otras partes del mundo: en las transacciones financieras, en la libertad de movimiento en los mercados de capitales.

¿Qué efectos podrían generarse si aplicáramos gravámenes a transacciones financieras o a recursos naturales?

Sabemos que Chile vive de la explotación de esos recursos sin valor agregado. ¿Qué pasaría si aplicáramos tributos a ese ámbito?

¿Qué ocurriría si implementáramos políticas de descentralización fiscal (ley de rentas regionales, puertos, etcétera) en términos del impacto en el crecimiento económico de los próximos años?

Una opinión técnica del Banco Central ayudaría mucho al debate político que se nos viene.

El señor MONTES (Presidente).— La verdad es que el tiempo de la sesión se ha agotado y las preguntas, en general, son “sencillas”.

Si le parece a la Sala, sugiero prorrogar la hora de término de la sesión por unos minutos para que el señor Presidente del Banco Central redondee su exposición.

En todo caso, quiero aclarar que esta sesión es muy importante en lo que respecta a la autonomía del Banco Central. Es el momento en que el Senado debería hacer el control democrático de la orientación y estrategia de dicha institución. Discutimos bastante sobre el IPoM, pero no del resto de las materias, lo que también debería haber sido parte de nuestro trabajo.

Quizá el próximo año debiéramos separar lo relativo al debate del Informe de Política Monetaria del momento respecto de la discusión acerca de las orientaciones del Banco.

Le ofrezco la palabra al señor Marcel.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Muchas gracias, señor Presidente. Por su intermedio, agradezco también a las señoras y los señores Senadores que hicieron comentarios y preguntas.

Quizá podría partir por lo último que usted planteó.

Precisamente, uno de los aspectos que mencioné en mi presentación es que, dado que el 2019 se cumplen treinta años de autonomía del Banco Central, queremos pedir una evaluación externa de nuestra institución, que realizará un grupo de expertos internacionales en banca central. La idea es que dicho informe sea presentado al Senado con ocasión de la entrega del IPoM del próximo año.

Entonces habrá un elemento adicional: la información ya no vendrá de nosotros, sino de otras personas con experiencia y conocimiento en este ámbito.

Segundo, varios señores Senadores hablaron de “optimismo”. Yo diría que estamos tratando de ser lo más realistas posibles en nuestras proyecciones.

En tal sentido, la razón por la cual el rango de crecimiento para 2018 está aumentando es, fundamentalmente, porque incorporamos la información sobre el comportamiento efectivo de la economía durante la primera mitad del año.

Sobre ese tema -me parece- preguntó el Senador Kast.

En particular, lo que se ha manifestado en el curso del presente año es que el crecimiento o mayor dinamismo ha ido volviéndose más transversal en la economía, con lo que ha llegado a más sectores. Y lo mismo ocurre por el lado de los componentes de la demanda.

Vemos una inversión algo más dinámica y un consumo más activo, que aun en términos de diferencias de variación es menor. Pero, como este es una parte mucho más importante en la banda interna, tiene un efecto significativo sobre el conjunto.

En tal escenario, las proyecciones que estamos entregando son bastante robustas, por cuanto toman en cuenta el hecho de que, por bases de comparación, vamos a tener un segundo semestre en que las tasas de crecimiento -considerando 12 meses- van a ser menores que en el primer semestre y en que la velocidad puede disminuir (velocidad se refiere al crecimiento trimestre a trimestre, desestacionalizado).

Aun así, en la proyección del año se estima el rango de 4 a 4,5 por ciento.

Solamente para ilustrarlo, hago presente que ese rango de crecimiento, considerando las cifras efectivas de la primera mitad del año, es compatible con un segundo semestre que crezca entre 3,1 y 4,2 por ciento.

En ese sentido, creemos que nuestras proyecciones tienen un fundamento más allá de la interpretación que uno le pueda dar en términos de optimismo o pesimismo.

En cuanto al tema del crecimiento del producto tendencial, simplemente aclaro que se trata de una estimación de crecimiento de largo plazo para la economía. Nosotros no estamos modificando esa estimación en esta oportunidad. Lo hicimos el año pasado. Trajimos una proyección que fue presentada en una separata del IPoM de septiembre pasado. En esta ocasión no lo hicimos, porque estamos esperando contar con nuevas estimaciones de población sobre la base del nuevo censo.

Lo que está aumentado es la proyección de crecimiento potencial, que es compatible con la estabilidad de la inflación en el corto plazo y que es algo menor que el tendencial, porque refleja *shocks* de productividad y limitaciones a la movilidad de factores productivos en el corto plazo.

Con todo, al revisar al alza el producto potencial, sí constatamos que este va acercándose al producto tendencial.

El Senador Pizarro preguntó sobre la evolución del crecimiento en el largo plazo y el Senador Letelier, respecto de la sustentabi-

lidad en el tiempo. En tal sentido, este es un parámetro relevante, porque lo que estimamos como crecimiento tendencial en el largo plazo, que es compatible con la mantención de una inflación estable, etcétera, es un rango de 3 a 3,5 por ciento.

Nuestras proyecciones suponen que la economía se va a acercando a ese ritmo de crecimiento. Pero, para ir más allá, se requerirían cambios más estructurales, que eleven el crecimiento de la productividad o que compensen la transición demográfica en términos de su impacto sobre la fuerza de trabajo.

Eso me lleva a otro punto consultado por varios Senadores: al mercado del trabajo.

Quiero señalar que, junto con el IPoM de diciembre, vamos a publicar una separata sobre esa materia. Ahí vamos a poder realizar un análisis mucho más profundo acerca de lo que está ocurriendo en ese sector.

Lo anterior, en buena medida, creo que ilustra el hecho de que al mercado del trabajo, aun cuando no está dentro de nuestro mandato institucional, sí le prestamos gran atención, porque es un factor determinante muy importante de cómo evoluciona la economía y de cómo se van generando y desarrollando el crecimiento y, en particular, la inflación.

Ahora, en este tiempo hemos visto un crecimiento de la fuerza de trabajo que ha sido mayor que el crecimiento del empleo. Y eso explica el aumento de la tasa de desocupación.

El incremento de la fuerza laboral hoy día es más o menos el doble de lo que era hace dos o tres años. Es decir, existe una aceleración del crecimiento de la fuerza de trabajo.

Eso tiene que ver con una mayor tasa de participación de las mujeres, que ha venido creciendo durante un buen tiempo; tiene que ver con una mayor participación y crecimiento de la población de mayores de 55 años, y tiene que ver, en parte, con la inmigración.

Y digo “en parte” porque el fenómeno de la inmigración se relaciona con una evolución de la población, en particular de las personas

en edad de trabajar en Chile, información que aún no está capturada en las proyecciones demográficas, sobre las bases de las cuales se generan los datos absolutos de empleo en las encuestas respectivas.

Eso no significa que las encuestas estén malas o que el indicador sea malo. Lo que quiere decir es que, cuando se actualicen esos valores agregados, a partir de los cuales se expanden los resultados de las encuestas, vamos a ver probablemente un crecimiento mayor en los niveles de empleo que lo que hemos visto hasta ahora.

En otras palabras, la economía ha sido capaz de absorber más trabajadores en este último tiempo, circunstancia que aún no vemos reflejada en las encuestas debido al factor metodológico relacionado con la noción de que en demografía se supone que todas las cosas evolucionan lentamente. Pero, en este caso, la inmigración ha evolucionado rápidamente.

Aun con eso -y ahora respondo a la inquietud del Senador Navarro-, a partir de nuestras proyecciones respecto del crecimiento para la actividad económica y del comportamiento que se puede prever de la fuerza de trabajo, pienso que el empleo debería estar creciendo algo por sobre el 2 por ciento durante este año.

Por otra parte, es cierto que hay otros fenómenos subyacentes, como el tema de la automatización, mencionado por varios Senadores. Esto es algo difícil de medir en el agregado.

La automatización es un fenómeno que afecta más a algunos sectores que a otros. Quizá, podemos pensar que, dado el comportamiento de la inversión en maquinarias y equipos durante el último año y medio -ese período ha sido bastante largo para la expansión de dicha inversión-, parte de ese esfuerzo va a sustituir mano de obra.

Pero la verdad es que en estos momentos no tenemos los datos sobre el particular. Contamos con análisis más macro, a partir de información que viene más por el lado de la tecnología y que advierte de esos riesgos. Pero, por

supuesto, debemos traducir tales advertencias a la realidad de una economía como la nuestra, con la composición y la estructura productiva que tenemos, la cual es distinta de la de los países donde este punto se plantea con más fuerza.

En cuanto a la trayectoria del crecimiento, quiero destacar que el Banco Central proyectó una evolución de la economía en términos de aceleración del crecimiento ya hacia comienzos del 2017; es decir, parte de lo que hoy día estamos viendo fue estimado por nosotros hace un año y medio. Por supuesto, la escala a la cual esto ha ocurrido ha sido diferente.

Esas proyecciones las hicimos sobre la base de lo que veíamos como evolución de las condiciones externas que enfrentaba la economía chilena; en función del impulso expansivo que estaba inyectando la política monetaria; a partir del hecho de que la economía no tenía cuellos de botella desde el punto de vista macroeconómico y de que algunos factores puntuales que habían incidido sobre la actividad iban a ir desapareciendo, como la caída de la inversión minera.

Ahora bien, indicar cómo interpretamos eso en relación con las políticas públicas es algo que escapa a nuestra capacidad o competencia.

Respecto de los temas externos -varios Senadores se refirieron a este punto-, hago presente que en el informe hay un análisis bastante detallado.

Pero, quizá, podría profundizar un poco en una pregunta en particular: la relativa a qué puede pasar en las economías de Estados Unidos y de China.

En ese sentido, debemos tener claro que en el caso del país del norte la economía ha estado creciendo más, sistemáticamente, y ha ido agotando sus márgenes de capacidad durante el último tiempo. A ello se ha agregado una política fiscal muy expansiva, que es producto de las decisiones presupuestarias y tributarias de la actual Administración.

Eso le imprime a la economía americana un

mayor crecimiento hoy día, pero también genera presiones sobre la inflación, las que van creciendo, lo cual se traduce, del mismo modo, en presiones sobre su Banco Central para ir ajustando con mayor rapidez la política monetaria.

En ese contexto, se ha ido generando el conflicto económico con China, reflejado en las alzas de aranceles, lo que provoca a su vez un impacto potencial sobre los precios. Al mismo tiempo, se fortalece su moneda, lo cual significa que parte de lo que se trata de ganar subiendo aranceles se pierde por el lado de la competitividad en términos de precios.

Por lo tanto, la combinación de ese conjunto de elementos no es del todo sencilla en el caso de la economía americana. En efecto, es posible que, tanto por el efecto de la política fiscal expansiva como de la apreciación del dólar, aun después de una serie de medidas de carácter proteccionista, la economía de Estados Unidos termine con un déficit comercial similar a aquel con el que estaba hace un año o un año y medio.

En el caso de China, deseo destacar un punto que estaba en la presentación: el hecho de que el peso relativo del comercio exterior y su economía han ido cambiando significativamente con el tiempo. A medida que China se ha ido desarrollando, su mercado interno ha ido creciendo. De ahí que hoy día se esté planteando compensar en parte el efecto de una eventual guerra comercial con medidas expansivas tanto en lo monetario como en lo fiscal.

Eso nos lleva a otra consulta que se ha formulado: si esa es la situación de los dos principales protagonistas de esta coyuntura, ¿qué pasa con el resto de los países?

Una vez que se plantea el tema del proteccionismo, es posible que las repercusiones de aquello se vayan expandiendo a otras naciones, pues estas forman parte de las cadenas de valor que en definitiva generan las exportaciones. Por ejemplo, más de un tercio del valor agregado de las exportaciones de China pro-

viene de otros países; en buena medida, del sudeste de Asia.

Por tanto, es factible que ante esas situaciones se adopten medidas proteccionistas. Pero, dentro del marco legal de cada nación, a veces no se contempla la posibilidad de aplicar tales medidas en contra de un país, razón por la cual se toma la decisión de manera generalizada.

Entonces, con relación al tema de la disputa comercial y al proteccionismo, “una vez que sale el genio de la botella”, como se dice, no es muy fácil volverlo a encerrar.

Ese es un asunto del cual vamos a tener que estar preocupados durante un buen tiempo, aun cuando las tensiones actuales se vayan aplacando entre Estados Unidos y China.

Creo que con esto he cubierto, si no todas, al menos una parte de las preguntas que se formularon. Tomé nota bien detallada de ellas, pues nosotros, habitualmente, preparamos un listado de preguntas y respuestas, así que, si es posible, podremos complementar esta intervención con respuestas específicas a algunas de las consultas que quedaron sin contestar.

Gracias, señor Presidente.

El señor MONTES (Presidente).— A usted, señor Marcel.

Todo indica que estas sesiones van a requerir más tiempo y quizá separar la cuenta general de la discusión de los IPoM.

Les agradecemos al Presidente del Banco Central y a los miembros del Consejo que lo acompañan por su excelente presentación. Ha sido un momento de optimismo y esperamos que las cosas sigan así.

Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 14:15.

Manuel Ocaña Vergara,
Jefe de la Redacción

