REPÚBLICA DE CHILE

DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 360ª

Sesión 46ª, en miércoles 5 de septiembre de 2012

Especial

(De 10:52 a 12:44)

PRESIDENCIA DEL SEÑOR CAMILO ESCALONA MEDINA, PRESIDENTE

SECRETARIO, EL SEÑOR MARIO LABBÉ ARANEDA, TITULAR

ÍNDICE

Versión Taquigráfica

		Pág.
I.	ASISTENCIA	2291
II.	APERTURA DE LA SESIÓN	2291
III.	TRAMITACIÓN DE ACTAS	2291

IV. ORDEN DEL DÍA:

Informe de Consejo de Banco Central..... 2291

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

I. ASISTENCIA

Asistieron los señores:

—Allende Bussi, Isabel
—Alvear Valenzuela, Soledad
—Cantero Ojeda, Carlos
—Chahuán Chahuán, Francisco
—Coloma Correa, Juan Antonio
—Escalona Medina, Camilo
—Espina Otero, Alberto
—Frei Ruiz-Tagle, Eduardo
—García Ruminot, José
—García-Huidobro Sanfuentes, Alejandro
—Gómez Urrutia, José Antonio
—Horvath Kiss, Antonio
—Kuschel Silva, Carlos
—Lagos Weber, Ricardo
—Larraín Peña, Carlos
—Muñoz Aburto, Pedro
—Novoa Vásquez, Jovino
—Orpis Bouchón, Jaime
—Pérez San Martín, Lily
—Pérez Varela, Víctor
—Pizarro Soto, Jorge
—Prokurica Prokurica, Baldo
—Quintana Leal, Jaime
—Rincón González, Ximena
—Rossi Ciocca, Fulvio
—Sabag Castillo, Hosaín
—Uriarte Herrera, Gonzalo
—Von Baer Jahn, Ena
—Walker Prieto, Ignacio
—Walker Prieto, Patricio
—Zaldívar Larraín, Andrés

Asimismo, se encontraban presentes el Presidente del Banco Central, señor Rodrigo Vergara Montes; el Vicepresidente, señor Manuel Marfán Lewis; los Consejeros, señores Sebastián Claro Edwards, Enrique Marshall Rivera y Joaquín Vial Ruiz-Tagle; el Gerente de la División Estudios, señor Luis Óscar Herrera Barriga; el Gerente Asesor de Comunicaciones, señor Luis Alberto Álvarez Vallejos; la Encargada de Protocolo, señora Paola Peretta, y el Asesor Informático, señor Fernando Coulon Dental.

Actuó de Secretario el señor Mario Labbé Araneda.

II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 10:52, en presencia de 13 señores Senadores.

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

III. TRAMITACIÓN DE ACTAS

El señor ESCALONA (Presidente).– Se dan por aprobadas las actas de las sesiones 42ª, especial, y 43ª, ordinaria, ambas en 28 de agosto, y 44ª, en 29 de agosto del año en curso, que no han sido observadas.

IV. ORDEN DEL DÍA

INFORME DE CONSEJO DE BANCO CENTRAL

El señor ESCALONA (Presidente).– En esta sesión especial, el Consejo del Banco Central de Chile presentará al Senado la evaluación del avance de las políticas y los 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.

En virtud de ello, le ofrezco la palabra al señor Presidente del Instituto Emisor.

El señor VERGARA (Presidente del Banco Central).– Señor Presidente del Senado, Honorable señor Camilo Escalona; señoras y señores Senadores, agradezco la invitación extendida al Consejo del Banco Central de Chile para presentar el Informe de Política Monetaria (IPoM).

Introducción

Como es habitual en septiembre de cada

año, esta presentación coincide con el informe anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde presentamos 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.

En los últimos meses se han profundizado las diferencias entre el desempeño de la economía global y la chilena.

La situación externa es aún muy compleja. La proyección de crecimiento mundial es algo más débil, en lo principal por una desaceleración de los países emergentes superior a la prevista. Las tensiones en los mercados financieros internacionales se han atenuado en las últimas semanas, pero los problemas fundamentales siguen vigentes.

Sin embargo, la economía chilena, a diferencia de lo que se observa en buena parte del resto del mundo, mantiene un sólido desempeño. En el segundo trimestre, el producto y la demanda interna crecieron por sobre lo previsto, reflejando que, hasta el momento, los efectos del debilitado escenario externo sobre la economía nacional han sido tenues.

La proyección de crecimiento para 2012 que presentamos en este IPoM y cuyos detalles daré en unos momentos es superior a la que presentamos ante la Comisión de Hacienda del Senado en junio pasado.

Un conjunto de factores han contribuido al mayor crecimiento. Entre ellos, el aumento de los ingresos personales como consecuencia del dinamismo laboral, la expansión del crédito a empresas y personas, así como también el impulso de la inversión en minería y proyectos complementarios vinculados al elevado precio del cobre. La confianza de consumidores y empresarios ha aumentado o se mantiene en niveles considerados optimistas. También ayudó la caída de la inflación en los últimos meses, vinculada a los precios de alimentos perecibles y de combustibles. Este último factor, sin embargo, ha tendido a revertirse en las últimas semanas.

Sin embargo, el escenario macroeconómico presenta riesgos relevantes y, hasta cierto punto, contrapuestos, que ponen a la política monetaria frente a una compleja disyuntiva.

Por un lado, los efectos de la delicada situación internacional sobre el crecimiento mundial y las condiciones financieras externas debieran contribuir a restar impulso al dinamismo de la economía chilena. Además, está la posibilidad de un deterioro mayor del escenario externo, con consecuencias más agudas sobre la economía nacional. Por otra parte, la reciente intensificación en el uso de la capacidad instalada, así como la ampliación en el déficit de la cuenta corriente, manifiestan la mantención de un grado de dinamismo de la demanda interna que también involucra riesgos de mediano plazo para la inflación y la vulnerabilidad de las cuentas externas del país.

Por buenas razones, Chile es una economía abierta al mundo comercial y financieramente, la cual, por la naturaleza de sus exportaciones, se ve muy afectada por *shocks* relevantes provenientes de la economía mundial. En el pasado nos hemos beneficiado de la situación externa. También hemos sufrido las consecuencias de su deterioro. No podemos aislarnos de estos impulsos externos ni sería saludable que lo hiciéramos. Lo importante, sin embargo, es que hemos desarrollado un esquema de políticas que nos permiten absorberlos y mitigarlos de la mejor forma posible.

Chile necesita mantener un esquema robusto de políticas macroeconómicas y financieras que le permitan superar en forma efectiva estas perturbaciones externas con los menores costos posibles.

Dentro de este esquema se halla un Banco Central autónomo con objetivos claros: una inflación baja y estable, y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. La política monetaria está orientada a lograr una meta explícita de inflación en un horizonte de

mediano plazo, mediante una política monetaria independiente que contribuya a la estabilización del ciclo económico.

El complemento es un régimen de flotación cambiaria.

Otro elemento relevante es un manejo responsable y predecible de la política fiscal, reflejado en la regla que la guía.

Se agrega un sistema financiero sólido, con una regulación y supervisión adecuadas. Lo mismo, una cada vez mayor integración comercial y financiera. El hecho de que el deterioro de la situación económica en el mundo desarrollado no haya tenido un efecto tan significativo en nuestras exportaciones es producto, entre otras, de la diversificación de los mercados externos.

Quisiera profundizar en algunos aspectos de estos pilares.

En el ámbito de la regulación y supervisión del sistema financiero, las causas y consecuencias de la crisis de 2008 y 2009 han dejado grandes lecciones a los responsables de estas políticas alrededor del mundo. Basta mencionar los cambios que se están desarrollando en Estados Unidos y la Eurozona, como son las propuestas de la Ley Dodd-Frank y la instauración de una autoridad bancaria europea. En Chile, nuestro sistema financiero no se vio involucrado en las prácticas que dieron origen a la crisis en el mundo desarrollado, porque nuestra legislación no lo permite.

Pese a ello, estamos revisando continuamente nuestra normativa a la luz de la experiencia y las mejores prácticas que se observan hoy en el mundo.

Otro aspecto importante dice relación con la política cambiaria. En las últimas semanas hemos observado una apreciación del peso respecto del dólar, lo que ha llevado a algunos gremios a solicitar una intervención del Banco Central.

Creo relevante hacer varias precisiones al respecto. En primer lugar, reafirmar la validez de una política con régimen de tipo de cambio flexible para la economía chilena. Nuestra historia económica ha estado llena de diversos experimentos en esta área.

Hasta ahora, el esquema que ha dado mejores resultados para una economía con las características de la chilena es el de tipo de cambio flexible.

Cuando las autoridades buscaron controlar artificialmente el valor de la moneda, se generaron desequilibrios que terminaron siendo muy costosos para el país. La adopción de la flexibilidad cambiaria en 1999 ha llevado a sortear posteriormente momentos complejos. El mayor fue la recesión mundial de 2009, cuando la política de tipo de cambio flotante permitió acomodar los abruptos cambios del escenario externo, tanto a través de la depreciación del peso como de la implementación de una política monetaria activa para estabilizar la demanda. A su vez, el desarrollo de instrumentos que posibilitan protegerse de los vaivenes de corto plazo en esta variable hace factible acotar sus efectos sobre los agentes que se cubren. Sin duda, se puede lograr más en este aspecto, pero igual los avances han sido importantes.

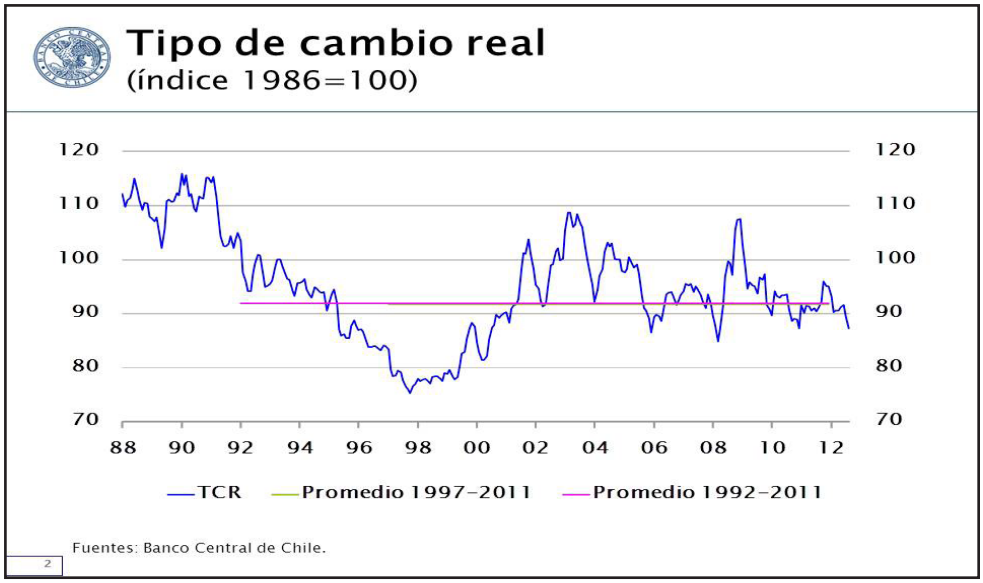
Con todo, el Banco Central siempre se ha reservado la posibilidad de intervenir el mercado cambiario. Así lo hemos hecho en cuatro ocasiones desde 1999. Sin embargo, este tipo de medidas, que son de carácter excepcional, deben tener una justificación sólida.

En el pasado, las intervenciones se han justificado con relación a la posición de liquidez internacional del Banco Central y las desviaciones claras y persistentes del tipo de cambio real respecto de sus fundamentos de mediano y largo plazo.

En las circunstancias actuales, no es evidente que se apliquen esos criterios.

En primer lugar, es importante resaltar que el nivel actual del tipo de cambio real, aunque bajo respecto de hace unos meses y también en relación con el promedio de los últimos quince a veinte años, se encuentra dentro de valores

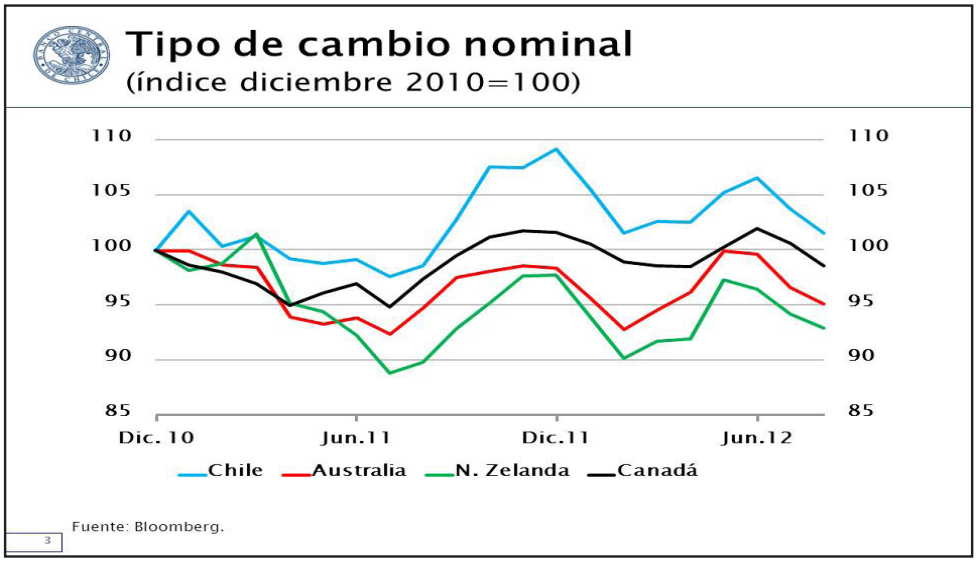
acordes con los fundamentos que lo determinan. Ciertamente, está en la parte baja de estos valores, pero aún sigue siendo coherente con ellos.



Como lo vemos en el gráfico, en los últimos veinte años el tipo de cambio real ha caído respecto a la media. No obstante, ello ha sido relativamente moderado e inferior que lo registrada en episodios anteriores.

Como lo mencioné, los elementos detrás de la apreciación del peso son variados.

Por un lado está el favorable nivel de nuestros términos de intercambio. Pese al deterioro del mundo desarrollado y al menor crecimiento de China, los precios de las materias primas se han mantenido altos, en especial el del cobre. Ello ha llevado a que los términos de intercambio que hoy enfrentamos, aunque han caído este año, sean todavía bastante superiores a los de las últimas décadas. De hecho, otras economías exportadoras de materias primas, como Australia, Nueva Zelandia o Canadá, han experimentado apreciaciones de sus monedas comparables a la del peso chileno.



En el gráfico se observa la evolución de las monedas de los países mencionados. El peso corresponde a la línea celeste. Como se ve, aparece más arriba, en comparación con las otras, desde diciembre de 2010 hasta la fecha.

Por otro lado está la solidez que ha exhibido la economía chilena, en parte relacionada con los efectos del mayor precio del cobre sobre el ingreso estructural y el gasto del sector público, así como también con el mayor impulso de los proyectos de minería e inversiones relacionadas. Mientras el mundo desarrollado muestra un desempeño débil y las principales economías emergentes se desaceleran más allá de lo previsto, Chile evidencia tasas de crecimiento por sobre lo esperado. Los diferenciales entre las tasas de interés en el mundo desarrollado y las de nuestro país reflejan una disímil posición cíclica.

Tampoco se debe dejar de lado que la apreciación del peso respecto del dólar no es un fenómeno exclusivo de la economía chilena. Es un hecho común para todos los exportadores con los que competimos en los mercados mundiales. Lo anterior, porque el origen fundamental de ella es la debilidad del dólar, originada en la fuerte expansión monetaria de los Estados Unidos.

No obstante, como lo mencioné antes, esto no es solo causa de la política monetaria expansiva, sino también de la debilidad de la demanda interna y de los desequilibrios externos de la economía estadounidense. El caso de Europa es comparable y por ello el euro también se ha depreciado respecto del resto de las monedas, no solo de la nuestra.

Para que el crecimiento de los países desarrollados mejore y el mundo como un todo repunte, se necesita que la demanda interna de los países que se encuentran en una posición cíclica fuerte se oriente hacia las importaciones, al mismo tiempo que los países con demanda interna débil aumenten sus exportaciones.

El segundo factor mencionado como argumento para intervenir en el mercado cambiario es la necesidad de acumular reservas internacionales. Ello, como una protección ante un deterioro mayor del escenario externo. Durante los últimos años, el Banco Central ha aumentado su nivel de reservas de forma significativa.

Las intervenciones realizadas en 2008 y 2011 incrementaron las reservas en cerca de 18 mil millones de dólares, duplicando el nivel vigente a diciembre de 2007. Así, a julio de este año, las reservas equivalieron a cerca de 15 por ciento del PIB.

Sin duda, la acumulación de reservas internacionales tiene beneficios. Una economía con un mayor nivel en ese ámbito disminuye la probabilidad de un cambio abrupto en sus condiciones de financiamiento externo, modera la intensidad de sus efectos y da margen de maniobra a las autoridades para actuar compensatoriamente. Por lo mismo, es importante un nivel y una administración de las reservas internacionales que permita otorgar seguridad de su disponibilidad al momento de ser necesario.

Sin embargo, las ganancias que se obtienen en el margen son menores a medida que el saldo acumulado de reservas es mayor.

La acumulación de reservas que el Banco ha llevado a cabo en los últimos años, así como la gestión que hace de ellas -sus detalles se presentan en un Anexo de este Informe de Política Monetaria- **debería ser suficiente para enfrentar episodios extremos.**

Se debe constatar, además, que en el caso de la economía chilena se cuenta con fondos soberanos que también podrían contribuir a aliviar las necesidades de financiamiento ante mayores tensiones externas. Los fondos externos de inversionistas institucionales también son potenciales agentes estabilizadores en este sentido.

Por otro lado, no debe soslayarse el hecho de que una intervención tiene costos.

En primer lugar, puede llevar a una confusión sobre el objetivo del Banco Central:

la inflación o el tipo de cambio. En nuestro caso, hemos lidiado con este problema realizando intervenciones transparentes y esterilizadas, con un cronograma conocido, de modo que no interfiera con la formulación de la política monetaria. Además, nuestra comunicación ha sido clara en cuanto a que el objetivo de la política monetaria es la estabilidad de precios.

En segundo lugar, una intervención tiene un costo financiero importante para el Banco Central y, por tanto, para el país.

Las reservas internacionales son invertidas en activos en el exterior altamente líquidos, cuyo retorno es menor al que se paga por los instrumentos de deuda en pesos que se utilizan para esterilizar la compra. En el escenario actual, en que los diferenciales de tasas de interés interna y externa son relevantes y se espera que se mantengan por un período prolongado, el costo financiero de acumular reservas es significativo y deteriora continuamente el balance del Banco. En un Anexo que acompaña este IPoM, proyectamos que el patrimonio negativo del Banco pasará de 2 a 3,8 por ciento del PIB entre 2011 y 2013. Este deterioro se explica por la composición de nuestros activos y pasivos. En las circunstancias actuales, aumentar las reservas provocaría un deterioro adicional de nuestra posición financiera.

Aunque el patrimonio negativo del Banco no ha sido un impedimento para el manejo de la política monetaria, tomar acciones que lo aumenten es un costo pagado por todos los chilenos.

Dicho todo esto sobre la conveniencia o no de una intervención cambiaria, es indudable que la mejor forma de que nuestro sector exportador aumente su competitividad en los mercados externos es a través de un constante mejoramiento de los procesos, tanto por la inversión en tecnología como por el desarrollo del capital humano. Del mismo modo, es importante la búsqueda constante de nuevos mercados de destino y la innovación en los productos, a fin de obtener condiciones más ventajosas en los negocios.

De cualquier forma, también hay temas internos que deben resolverse para apoyar la competitividad de nuestros productores. Entre ellos, todas las medidas que hagan más eficientes los procesos administrativos al momento de formar y mantener una empresa y, especialmente, el establecimiento de una política que apunte al desarrollo de una matriz energética equilibrada que reduzca los costos en este ámbito. Como hemos destacado en otras ocasiones, el costo de la energía eléctrica en Chile, que es un insumo relevante en la actividad productiva, está por sobre el promedio de los países de la OCDE.

Permítanme ahora pasar a describirles el escenario macroeconómico que contiene nuestro Informe de Política Monetaria.

Escenario macroeconómico

Como mencioné en un principio, en los últimos meses se han profundizado las diferencias entre el desempeño de la economía mundial y el de la chilena. El escenario externo sigue siendo complejo y las perspectivas de crecimiento se han debilitado algo respecto a lo previsto en junio. En Chile, en cambio, las cifras de crecimiento del segundo trimestre se ubicaron por sobre lo previsto, con lo que se siguió intensificando el uso de la capacidad instalada.

La inflación total ha sido menor que la esperada y se ubica en la parte baja del rango de tolerancia, lo mismo que las medidas subyacentes. Dentro de la inflación subyacente destaca, sin embargo, la diferencia entre la evolución de la inflación de bienes y la de servicios. Esta última, más ligada al estado de las holguras, sigue en niveles cercanos a 5 por ciento anual, dando cuenta de la vigencia de los riesgos de mediano plazo para la inflación. En este contexto, desde enero pasado el Consejo ha mantenido la tasa de política monetaria (TPM) en 5 por ciento.

Escenario externo

En el escenario externo, la mayor novedad de los últimos meses se ha concentrado en el desempeño del mundo emergente, confirmando una desaceleración que ha ido más allá de lo previsto.

Resalta el menor dinamismo de Brasil, China e India. Detrás de este menor crecimiento hay varios elementos, destacando los efectos en sus exportaciones de la desaceleración global, especialmente de Europa, y las políticas más restrictivas aplicadas en el pasado. Ello ha llevado a la notoria reducción del crecimiento del sector manufacturero en estos países.

En América Latina el panorama sigue siendo bastante heterogéneo.

Como acabo de señalar, destaca la importante desaceleración de Brasil, lo que por su tamaño explica en gran medida la corrección a la baja del crecimiento previsto para la región este año y el próximo. No obstante, hacia adelante se anticipa una recuperación, considerando que las medidas expansivas aplicadas por sus autoridades comenzarán a tener efecto. Colombia y Argentina también han entregado señales de desaceleración, aunque el primero con más crecimiento. Perú, por su parte, sigue con un crecimiento dinámico. En México, el crecimiento de la primera mitad del año superó las expectativas, pero hacia adelante los efectos del debilitado sector externo se harán más visibles.

Las economías desarrolladas continúan mostrando un crecimiento débil.

En Estados Unidos, la evaluación general sigue siendo de una recuperación lenta. El Reino Unido está en recesión, afectado por una debilitada demanda externa e interna, esta última mermada por condiciones crediticias restrictivas y políticas tendientes a la consolidación fiscal. En la Eurozona, el PIB se contrajo en el segundo trimestre, luego de un crecimiento nulo a comienzos de año. La evolución del área siguió marcada por las grandes diferencias entre las economías periféricas -con fuertes caídas- y las del centro de Europa -con aumentos modestos-, que reflejan vulnerabilidades financieras y fiscales. Sin embargo, preocupa la debilidad de algunos indicadores más recientes de Alemania, en particular los relativos al consumo interno, que se suman al débil desempeño de sus exportaciones y su sector industrial.

En los mercados financieros externos se ha producido cierta calma, debida, entre otras causas, a los anuncios para avanzar hacia una unión bancaria y las declaraciones del Presidente del Banco Central Europeo acerca de la posibilidad de implementar en el corto plazo un programa de compra de bonos soberanos, previo acuerdo político respecto de un programa de ajuste fiscal. Además, no ha habido vencimientos importantes de deuda soberana de economías periféricas en las últimas semanas.

Sin embargo, la Eurozona enfrenta un arduo camino, pues las dificultades para llevar a cabo estas acciones son considerables. Por ejemplo, no está claro cómo podría llevarse a la práctica una unión bancaria en la zona y, por el momento, no se cuenta con el apoyo unánime de los países miembros. Se agrega que, para los próximos meses, hay varios eventos que pueden hacer resurgir las tensiones en los mercados. Para septiembre destacan, entre otros, la evaluación del grupo tripartito sobre el cumplimiento de los programas de ajustes acordados en Grecia y la posibilidad de un nuevo programa, además de la votación en el tribunal constitucional alemán acerca de la legalidad del ESM. En octubre, aparece un exigente calendario de vencimientos de deudas de España, que conlleva obligaciones de refinanciamiento en los mercados internacionales.

El impulso externo que recibirá la economía chilena será algo menor que el proyectado hace unos meses.

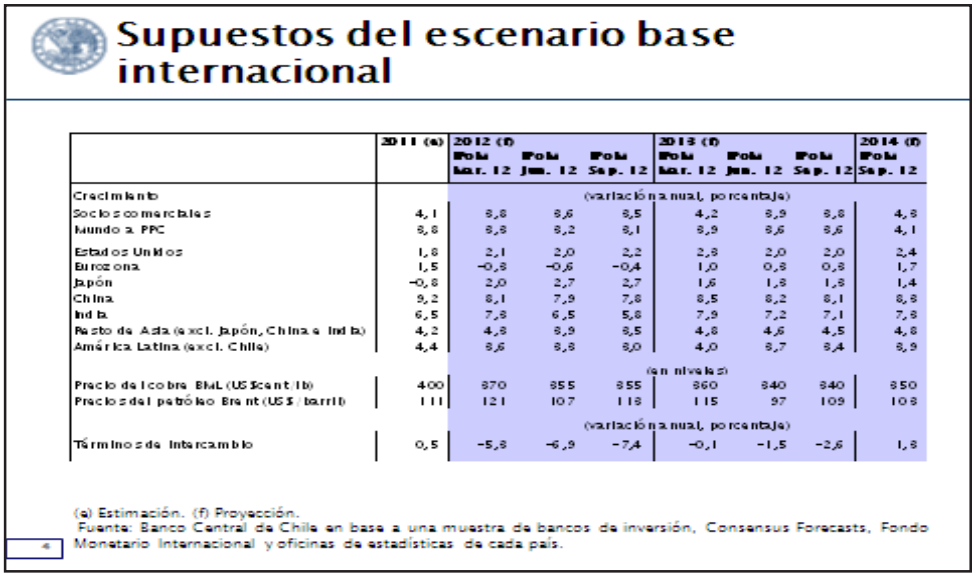
Por un lado, en el escenario base los socios comerciales crecerán 3,5 y 3,8 por ciento en 2012 y 2013, respectivamente, una décima

menos de lo contemplado en junio. Ello, como se mencionó, por las revisiones a la baja del crecimiento de las economías emergentes.

Por otro lado, los términos de intercambio serán menos favorables que lo previsto en ese entonces. El precio del petróleo y de sus derivados será superior al considerado en junio, por los problemas de oferta y los crecientes riesgos geopolíticos en el Medio Oriente. Se agrega, también por problemas de oferta, el incremento de los precios de los alimentos en el mercado externo, especialmente de los granos. El precio proyectado del cobre no tiene cambios respecto de junio.

Por último, pese a la mayor calma observada, el escenario base considera nuevos episodios de tensión en los mercados financieros globales, similares a los observados en el último año. Ello, dados los eventos esperados para los próximos meses y las dificultades para avanzar hacia una solución más permanente a los problemas de la Eurozona.

Los supuestos del escenario base internacional que les acabo de mencionar se encuentran en el cuadro que se muestra a continuación.



Supuestos del escenario base internacional

	2011 (a)	2012 (f) Pol. Mar. 12	2012 (f) Pol. Jun. 12	2012 (f) Pol. Sep. 12	2013 (f) Pol. Mar. 12	2013 (f) Pol. Jun. 12	2013 (f) Pol. Sep. 12	2014 (f) Pol. Sep. 12
Crecimiento				(variación anual, porcentaje)				
Socios comerciales	4,1	3,8	3,6	3,5	4,2	3,9	3,8	4,3
Mundo a PPC	3,8	3,8	3,2	3,1	3,9	3,6	3,6	4,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0	2,4
Eurozona	1,5	-0,3	-0,6	-0,4	1,0	0,3	0,3	1,7
Japón	-0,8	2,0	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	1,4
China	9,2	8,1	7,9	7,8	8,5	8,2	8,1	8,3
India	6,5	7,3	6,5	5,8	7,9	7,2	7,1	7,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	4,3	3,9	3,5	4,3	4,6	4,5	4,3
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,6	3,3	3,0	4,0	3,7	3,4	3,9
				(en niveles)				
Precio del cobre BML (US$cent/lb)	400	370	355	355	360	340	340	350
Precio del petróleo Brent (US$/barril)	111	121	107	113	115	97	109	108
				(variación anual, porcentaje)				
Términos de intercambio	0,5	-5,3	-6,9	-7,4	-0,1	-1,5	-2,6	1,3

(a) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.

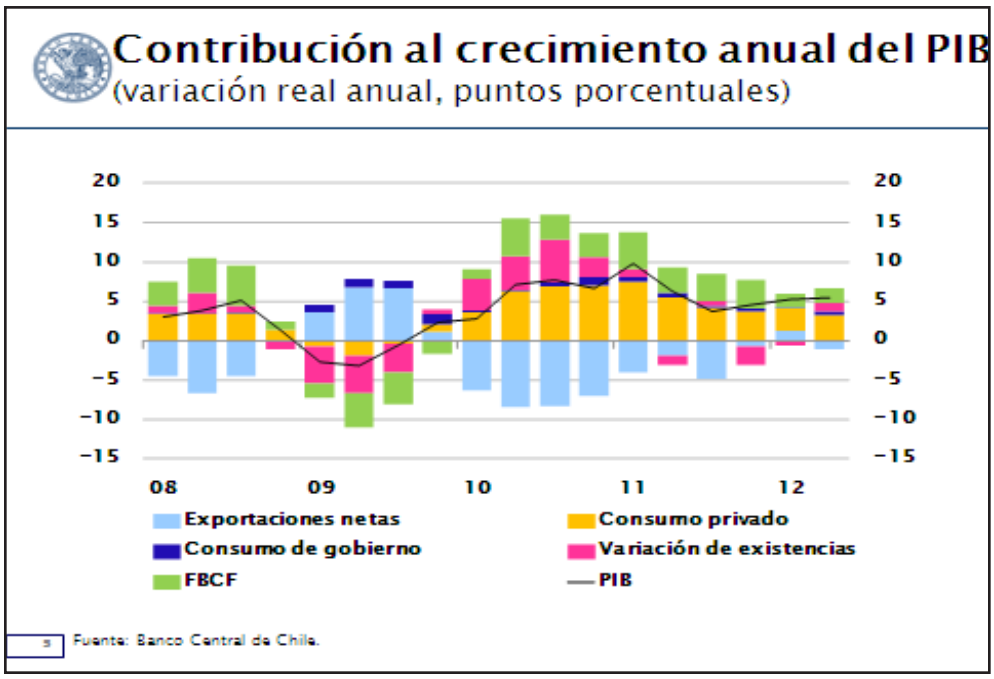
Ahí vemos, por ejemplo, que el crecimiento de los socios comerciales es marginalmente inferior al presentado en el mes de junio. Existe una disminución, particularmente en el caso de las economías emergentes, como lo señalé en forma previa. El precio del cobre proyectado para este año sigue siendo el mismo, y para el próximo también: 355 y 340 centavos de dólar por libra, respectivamente. No obstante, hay un aumento en el precio estimado para el petróleo, lo cual significa que igualmente existe una mayor caída en los términos de intercambio proyectados para ambos años respecto del mes de junio.

Chile

En Chile, la mayor novedad es el crecimiento por sobre lo previsto de la actividad y la demanda interna en el segundo trimestre del año.

En el dinamismo de la actividad destacó el desempeño de sectores ligados a la demanda interna, como la construcción, el comercio y los servicios. También resaltó el mejor resultado de la industria, que si bien creció por debajo del agregado del PIB, lo hizo por sobre lo esperado, asimismo impulsado por las líneas

ligadas a la demanda, en particular a la inversión, y a producciones puntuales orientadas a exportaciones. Por el lado del gasto, resaltó una acumulación de inventarios más intensa que en los meses previos.

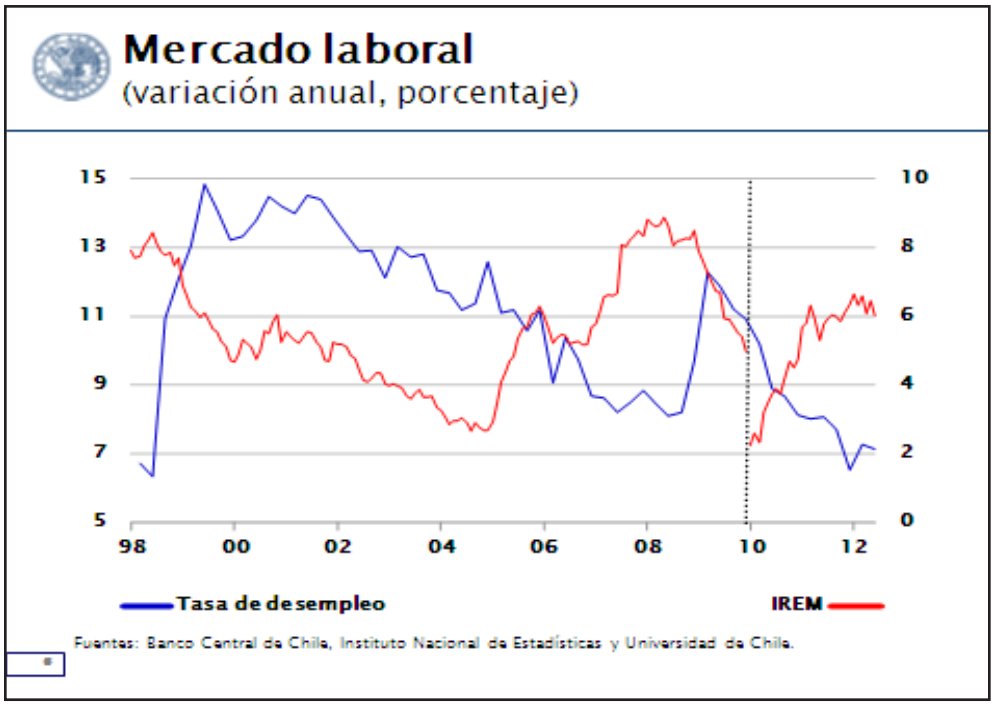


Como vemos en el gráfico, durante el segundo trimestre hubo un crecimiento importante en el consumo (aparece en amarillo) y también de la formación bruta de capital fijo en la inversión (parte verde). No obstante, la novedad en este trimestre fue la variación de existencias, mayor a lo esperado (se muestra en color rosado).

Esto -el aumento de los inventarios- parece responder a un comportamiento que buscó recuperar niveles de *stocks* luego de la reducción que se apreció a fines de 2011 y que en ese momento se vinculó con la expectativa de efectos negativos del escenario externo en las ventas finales. También destacó la renovada fortaleza del consumo y la formación bruta de capital fijo. El consumo sigue apoyado en la evolución del mercado laboral y condiciones financieras sin cambios sustanciales. En la inversión predomina el aporte de construcción y obras, relacionado en lo principal con proyectos mineros y energéticos, pero también con el mayor dinamismo del sector inmobiliario. Ello se refleja en la trayectoria de las colocaciones comerciales.

El comportamiento de la actividad, en especial de los sectores distintos de recursos naturales, y de la demanda interna llevó a que se siguiera intensificando el uso de capacidad instalada.

Pese a que el crecimiento anual del empleo y de los salarios nominales ha descendido, el mercado laboral continúa estrecho.

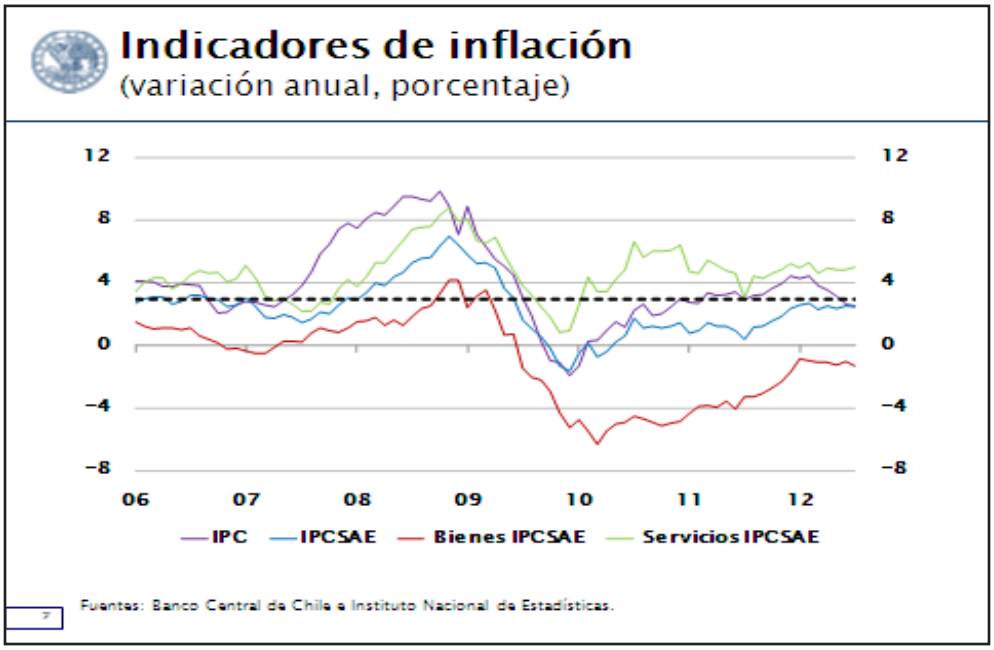


Se aprecia en este gráfico, en relación con la tasa de desempleo (línea azul), una baja persistente en el último tiempo, y que el índice de remuneraciones se ha estabilizado.

Sin embargo, la mayor presión de la demanda interna, en especial de la inversión, y menores precios del cobre comparados con 2011, han llevado a una ampliación del déficit en cuenta corriente. En el año terminado en el segundo trimestre de 2012 este déficit subió a 2,7 por ciento del PIB, desde 1,3 por ciento al cierre de 2011.

Por el lado de la inflación anual, en los últimos meses esta ha seguido con una trayectoria a la baja, influida por los precios de los combustibles.

La medida subyacente, que excluye los alimentos y energía (IPCSAE), se ha estabilizado en valores cercanos a 2,5 por ciento. Se mantiene el disímil comportamiento de la inflación subyacente de bienes y servicios. Esta última, más directamente relacionada con el estado de las holguras de capacidad, sigue con tasas de variación anual en torno a 5 por ciento, dando cuenta de los riesgos de mediano plazo sobre la inflación. Por otro lado, la trayectoria descendente de la inflación efectiva se explica en gran medida por el componente de bienes.



Tal como se observa en el gráfico, la inflación total (línea morada) está algo por abajo del 3 por ciento (2,5 por ciento, en realidad); la inflación de bienes (línea roja) es de hecho negativa, mientras que la inflación de servicios se halla más cercana a 5 por ciento.

Escenario base de proyección

En el escenario base se prevé que este año la economía chilena crecerá entre 4,75 y 5,25 por ciento.

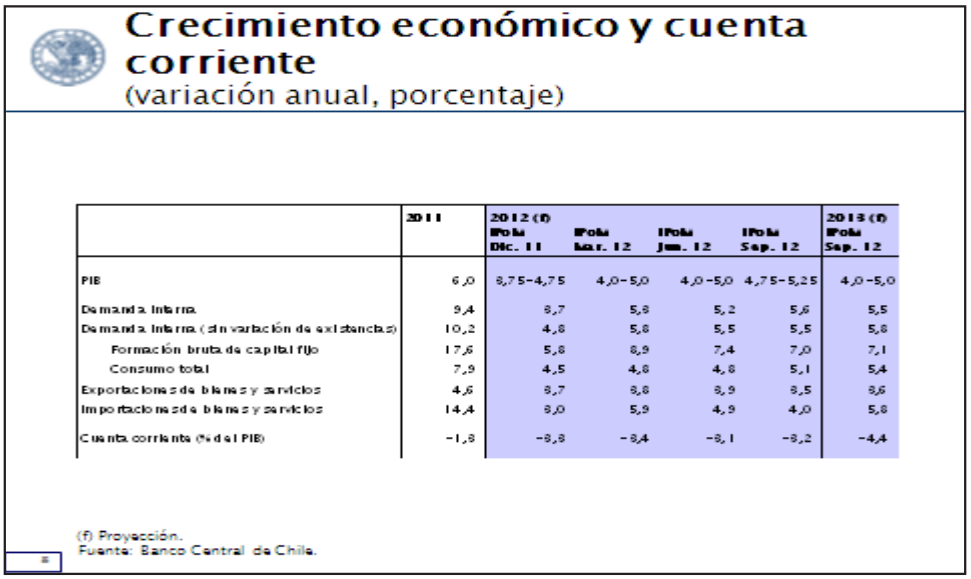
El cambio en la proyección se explica principalmente por los datos efectivos de la primera mitad del año y porque los efectos de la situación externa en la economía chilena serán menores este año que lo previsto en junio. Con todo, en el escenario base, durante la segunda mitad de 2012 el PIB tendrá tasas de crecimiento más bajas que las del primer semestre, con lo que el uso de la capacidad instalada retornaría paulatinamente a niveles normales.

El Consejo sigue estimando que el crecimiento de tendencia se encuentra en torno a 5 por ciento.

Para 2013, el Consejo prevé una tasa de crecimiento del PIB de entre 4 y 5 por ciento.

En el escenario base, el déficit de la cuenta corriente alcanzará a 3,2 por ciento del PIB este año. En 2013 se ampliará a 4,4 por ciento, reflejando el dinamismo de la demanda interna, y en menor medida, un precio del cobre más bajo. El que la ampliación del déficit en cuenta corriente responda principalmente al mayor dinamismo previsto para la demanda interna se evidencia en que la cuenta corriente, medida a precios de tendencia, también tendrá un déficit superior el próximo año en comparación a 2012, pasando de 4,6 a 5,2 por ciento del PIB.

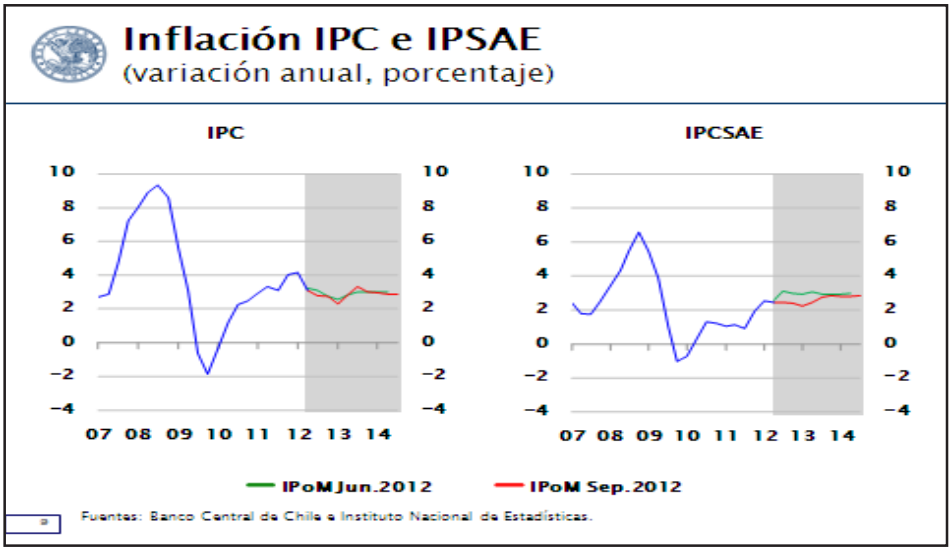
Más adelante volveré a referirme a este tema.



En el cuadro que se observa en pantalla se muestran nuestras proyecciones para el presente año: el crecimiento del PIB alcanzará entre 4,75 y 5,25 por ciento -superior a lo proyectado en junio-, con un incremento de la demanda de 5,6 por ciento. Para 2013 se proyecta un crecimiento del PIB de entre 4 y 5 por ciento, con un incremento de la demanda de 5,5 por ciento. Por su parte, el déficit en cuenta corriente sería de 3,2 por ciento este año (muy parecido al que estimábamos hace tres meses), el que se ampliaría a 4,4 por ciento durante el 2013.

En cuanto a la inflación, el escenario base prevé que la inflación anual del IPC a fines de año será menor que la proyectada en junio, llegando a 2,5 por ciento.

Luego, retornará gradualmente hasta 3 por ciento, valor que alcanzara en la segunda mitad de 2013 y en torno al cual oscilará hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión, el tercer trimestre de 2014. El IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) convergerá a 3 por ciento, más lento que lo previsto en junio.



En el gráfico se observa el IPC y el IPC sin alimentos y energía (al que llamamos "inflación subyacente"). En el panel de la izquierda se muestra la inflación total. Como vemos, la trayectoria proyectada -que se halla en la parte gris- es muy parecida a la que vaticinábamos en junio del año en curso. No obstante, en el caso de la inflación subyacente (sin alimentos y energía), que aparece en el panel derecho, observamos que lo que proyectamos este año -que aparece en rojo- supone que la inflación converge más lentamente al 3 por ciento que lo que esperábamos en junio de 2012.

Supuestos de trabajo

Esta trayectoria supone que los salarios presentarán reajustes acordes con la productividad y la meta de inflación.

Además, como supuesto metodológico considera que, en el horizonte de proyección, el tipo de cambio real se mantendrá en torno a los valores recientes.

Finalmente, el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la tasa de política monetaria se mantendrá estable en el corto plazo.

Escenarios de riesgo

El escenario base refleja los eventos que el Consejo estima tienen mayor probabilidad de ocurrencia con la información disponible al cierre estadístico del IPoM. Sin embargo, existen escenarios de riesgo que, de concretarse, modificarían, en algunos casos significativamente, el panorama macroeconómico y, por tanto, el curso de la política monetaria.

En esta ocasión, evaluados los escenarios alternativos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad y la inflación se halla equilibrado.

Riesgos del escenario externo

En lo externo, los riesgos descritos en los últimos trimestres no han variado mayormente.

La situación de la Eurozona es compleja. La concreción de los anuncios no será fácil y el paso del tiempo conlleva mayores problemas para las economías de la periferia, por lo que no se puede descartar una agudización severa de la crisis financiera en la Eurozona o incluso escenarios más extremos con implicancias sistémicas.

Se suma la discusión en Estados Unidos para evitar que se desencadenen ajustes fiscales en 2013. De frustrarse los intentos por llegar a acuerdos, el crecimiento de dicha economía caería de manera importante y además generaría tensiones en los mercados financieros.

En el mundo emergente, el mayor riesgo es la profundización de las señales de desaceleración económica.

En el agregado, el crecimiento mundial previsto no se aleja en demasía de su expansión promedio de los últimos 15 a 20 años, pero esto ha sido sostenido por el desempeño de las principales economías emergentes.

Especial preocupación concita el desempeño de China, por su peso en la economía mundial y su relevancia en la evolución del precio del cobre.

De entrar en una desaceleración mayor, se acentuaría la debilidad del crecimiento global y afectaría con mayor intensidad a economías exportadoras de materias primas, como la chilena, que aún mantienen tasas de crecimiento altas.

También es posible que factores de oferta intensifiquen el alza reciente de los precios de algunas materias primas, en especial combustibles y granos.

Riesgos del escenario interno

En lo interno, los riesgos inflacionarios de mediano plazo siguen vigentes.

La trayectoria reciente de los precios inter-

nacionales de los combustibles y de algunos alimentos podría traspasarse rápidamente a inflación, sobre todo en el actual estado de las holguras de capacidad.

Además, la mantención o incremento del dinamismo de la actividad y la demanda interna pueden seguir intensificando el uso de la capacidad instalada y provocar presiones inflacionarias por encima de la meta.

Al mismo tiempo, podrían resultar en una ampliación del déficit en cuenta corriente que genere factores de vulnerabilidad para la economía en un escenario global complejo. De hecho, de darse este fenómeno en un contexto de bajas repentinas del precio del cobre o mayores costos de financiamiento externo, puede requerir de ajustes difíciles.

El escenario macroeconómico actual plantea riesgos relevantes, con respuestas de política en distintas direcciones.

Por un lado, aunque por el momento sus efectos han sido tenues, la situación externa es grave. Chile es una economía pequeña y abierta comercial y financieramente, por lo que no será inmune a los sucesos globales. La probabilidad de eventos extremos no se ha reducido y su materialización podría acarrear consecuencias muy significativas en la actividad mundial, incluido nuestro país.

Por otro lado, la solidez de la actividad y la demanda interna, junto con las recientes alzas de los precios de algunas materias primas, mantienen la vigencia de los riesgos inflacionarios de mediano plazo.

La tasa de política monetaria se ubica dentro de rangos considerados neutrales, lo que entrega flexibilidad para esperar que los efectos concretos de estos escenarios sobre la economía chilena se hagan visibles con claridad. El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3 por ciento en el horizonte de política.

Reflexiones finales

En el último tiempo, nuestras presentaciones al Senado han estado marcadas por períodos de alta volatilidad o de relativa calma en los mercados financieros internacionales. Tanto a fines de 2011 como en junio pasado trajimos a ustedes nuestro IPoM en medio de fuertes turbulencias externas, con expectativas de mercado que daban posibilidades no menores a la ocurrencia de escenarios extremos.

Hoy, tal como en marzo pasado, presentamos este IPoM en medio de un ambiente de mayor calma, pero donde los riesgos siguen plenamente vigentes.

En el escenario base, suponemos que se repetirán episodios de tensión en los mercados externos.

¿Qué lo justifica? Simplemente que la situación de las economías desarrolladas y la complejidad de sus problemas macroeconómicos, financieros y fiscales están lejos de ser resueltas. Aún queda mucho camino por recorrer. El dilema clásico de política económica es el de la coherencia en el tiempo, porque los costos de ajustes se pagan hoy, mientras que los beneficios se reciben mañana. A esto se agrega, en el caso de la Eurozona, un difícil problema de acción colectiva, por la dificultad de repartir los costos entre los involucrados. Todo esto lleva a que las decisiones políticas para resolver la situación se vayan dilatando en el tiempo y los inconvenientes se vayan agravando.

Podemos añadir que economías emergentes de gran tamaño, como China, Brasil e India, están mostrando signos de una desaceleración más allá de la prevista.

Su importancia para el comercio mundial, y el chileno en particular, nos hace ver con especial preocupación su evolución. Aunque el precio del cobre no ha tenido cambios, una desaceleración más significativa de la economía china podría generar efectos relevantes en el resto del planeta y llevarnos a una situación

compleja, especialmente si provoca una caída en los términos de intercambio.

Quisiera detenerme un momento en el análisis de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En el escenario base de este IPoM, proyectamos que en 2012 y 2013 la cuenta corriente tendrá déficits del orden de 3 a 4 por ciento del PIB. Saldos que contrastan con lo que había sido el comportamiento de la cuenta corriente en los últimos años. Además, llaman la atención porque se dan en un momento en que, pese a un escenario externo complejo, los términos de intercambio que enfrenta Chile son favorables.

La persistencia y ampliación de déficits de cuenta corriente elevados pueden generar factores de vulnerabilidad para la economía chilena ante *shocks* externos.

Aunque el déficit de cuenta corriente de una economía no es una condición suficiente para anticipar crisis de distinta índole, sí puede incidir en una mayor probabilidad de ocurrencia de estas. Ello, por ejemplo, por la relevancia que esta variable puede tener en el riesgo soberano, en las condiciones de financiamiento externo y, en definitiva, sobre el acceso a las fuentes que solventan dicho déficit.

En el pasado, una parte relevante de las crisis a las que se ha enfrentado el país ha estado relacionada con la persistencia de elevados déficits en la cuenta corriente.

Por lo tanto, el Consejo estima que es importante mantener un seguimiento cercano de los factores detrás del déficit actual, de modo de evitar que se incuben desequilibrios que afecten el desempeño futuro de la economía.

Sin embargo, una diferencia con el pasado es que nuestro esquema de política económica ha avanzado en mecanismos que permiten lidiar con los desequilibrios y los *shocks* externos.

Por ello, como lo señalé en un comienzo, resulta relevante que mantengamos y perfeccionemos continuamente los pilares macroeconómicos que le han dado estabilidad y capacidad de resiliencia a nuestra economía.

De nuestro lado, con la continua revisión de los factores que pueden afectar la estabilidad financiera y el normal funcionamiento del sistema de pagos de la economía, de forma de realizar los perfeccionamientos a la normativa que permitan avanzar hacia un mejor modelo de regulación y supervisión.

También, con el compromiso de mantener una política cambiaria flexible, pues creemos que es la mejor manera de ajustarnos en forma temprana a cambios bruscos en las condiciones externas y disponer de la política monetaria para aliviar sus efectos sobre la economía chilena.

Por último, a través de una política monetaria creíble y orientada al control de la inflación. Esta última es una fuente de tensiones sociales, que afecta particularmente a los más necesitados, aquellos que no poseen la capacidad de negociar reajustes salariales ante un cambio brusco en el nivel de precios.

Como ya hemos señalado insistentemente en los últimos meses, la política monetaria se enfrenta a dos fuerzas en direcciones opuestas.

Por un lado, un escenario externo débil que no agregará mayor impulso a la economía. Por el otro, una actividad y demanda internas que muestran fortaleza, con holguras de capacidad y un mercado laboral estrechos. La tarea del Banco Central es manejar su política monetaria evitando que se incuben presiones inflacionarias incoherentes con la meta.

En este ambiente de volatilidad y elevados riesgos, el Consejo ha mantenido una actitud prudente.

Actuar precipitadamente solo reducirá su capacidad de acción.

Así como no resulta razonable suponer que somos inmunes a lo que sucede en el mundo, tampoco lo es pensar que hoy estamos siendo fuertemente afectados.

El paso del tiempo nos dará más luces so-

bre los efectos concretos de la situación externa sobre Chile y acerca de la evolución de los equilibrios internos. Por ahora, es importante aprovechar las oportunidades que se nos presentan para mantener e incrementar la solidez de nuestra economía, pero igualmente tener en cuenta que los riesgos existen y son significativos.

El señor ESCALONA (Presidente).– Aprovecho la ocasión para saludar a los miembros del Consejo del Banco Central y a su equipo de asesores presentes en la Sala.

Tiene la palabra el Senador señor García.

El señor GARCÍA.– Señor Presidente, en primer lugar, una vez más, agradezco al señor Presidente del Banco Central y a los integrantes de su Consejo, la importante información con que ilustran al Senado con relación a los acontecimientos económicos mundiales, a los posibles efectos sobre la economía interna con proyecciones y datos muy concretos acerca de cómo vamos a terminar el año 2012 y a cuál será el escenario más probable para el 2013.

Al respecto, tengo que señalar ante todo que el Banco Central nos trae una muy buena noticia: para el presente año, está aumentando la proyección de crecimiento a un rango de 4,75 a 5,25. Quiero recordar que, en el IPoM de diciembre del año pasado, ese rango era de 3,75 a 4,75. Lo anterior demuestra claramente cómo la economía chilena durante este año ha registrado un comportamiento por sobre las expectativas. Se trata de una visión objetiva, usando para ello los datos que nos proporciona el Banco Central y que, digámoslo también, han sido validados por distintos analistas económicos de los más diversos sectores. Todos piensan que, a pesar de las turbulencias internacionales, de la gravedad que se está viviendo principalmente en la eurozona, de que la economía de China crece mucho menos que en años anteriores, Chile va a crecer en una cifra en torno del 5 por ciento. Algunos dicen 4,9; otros, 5,1 o 5,2. El Instituto Emisor, prudente como siempre, hoy nos plantea en su Informe un rango de 4,75 a 5,25. Ojalá estemos mucho más cerca del 5 y del 5,25 que de la base del rango que nos entrega.

El Banco Central también nos confirma que el desempleo para el presente año estará en alrededor de un promedio de 7 por ciento. La última cifra que entregó el INE la semana pasada fue de 6,5 por ciento.

Además, se nos da a conocer que las remuneraciones aumentan en 6 por ciento reales.

Todas son buenas noticias que llegan al ciudadano común y corriente, pues percibe más facilidades para encontrar empleo. Y quienes ya lo tienen ven que sus remuneraciones suben. Se trata de una economía que crece y que, por lo tanto, permite la generación de miles de nuevos puestos de trabajo.

Creo que eso hay que destacarlo, porque es un logro del país y de todos, pero principalmente -¡qué duda cabe!- del Gobierno encabezado por el Presidente Piñera. Pero también lo es del Congreso y, por supuesto, del Banco Central, y de igual modo, de nuestros empresarios. A la vez, de manera muy importante, constituye un logro de los trabajadores, de la gente que sale cada mañana a cumplir sus tareas y obligaciones para construir un mejor país.

Todo ello, reitero, a pesar de las turbulencias internacionales y de los problemas que ya conocemos.

Deseo destacar que en este Informe de Política Monetaria el señor Presidente y el Consejo del Banco Central nos advierten que probablemente lo peor no ha pasado y que pueden venir episodios mucho más serios, particularmente si China no recupera sus niveles de crecimiento en torno del 10 por ciento. Ello puede significar que Chile empeore o desmejore los niveles de intercambio.

Y lo más grave, en mi opinión, es que sigamos aumentando el déficit en cuenta corriente. Creo que todos nosotros, como actores políticos, debemos escuchar con atención, comprender las palabras finales del Presidente del Instituto Emisor, al señalar que debe mo-

nitorearse detalladamente y con oportunidad el incremento del déficit en cuenta corriente, proyectado para 2013, si mal no recuerdo, en 4,4 por ciento, y para el presente año en 3,2.

Ese 4,4 por ciento de déficit nos coloca en el límite más alto de lo permitido, a punto de comenzar a recibir calificaciones que podrían afectar nuestro riesgo-país, donde estamos acostumbrados a sacar buenas notas, las que pueden cambiar si el déficit en cuenta corriente sigue creciendo.

En ese sentido debemos ser cuidadosos, sobre todo con el gasto público, particularmente cuando presiona no en una ocasión, sino de manera permanente.

De ahí que era tremendamente importante el acuerdo político Gobierno-Oposición al que se llegó para la reforma tributaria, que va a permitir aumentar la inversión en educación en mil millones de dólares. Porque, de otra manera, el sector público no habría tenido espacio para seguir aumentando el gasto.

Confío en que nuestro país, a pesar de todos los pronósticos, logrará crecer al 5 por ciento; y en que también seremos capaces -aunque ya no depende mucho de nosotros, sino de las circunstancias internacionales- de mantener bajo control el creciente déficit en cuenta corriente, pues nos puede complicar sobremanera -como dijo el Presidente del Banco Central- por la vía de afectar el empleo y el funcionamiento de las empresas, las cuales, por ser la nuestra una economía abierta, se hallan mucho más expuestas al cierre de determinados mercados, impidiendo continuar con la exportación de ciertos productos.

Créanme que una caída en el precio del cobre o una disminución de las exportaciones eleva enormemente el déficit en cuenta corriente -¡enormemente!-, y con ello el riesgo-país puede verse afectado de manera considerable.

Por lo tanto, la seriedad y responsabilidad de quienes actuamos en política principalmente resulta vital para que Chile siga por una senda de crecimiento y prosperidad.

El señor ESCALONA (Presidente).– Tiene la palabra el Honorable señor Zaldívar.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).– Señor Presidente, en primer lugar, quiero agradecer al Presidente del Banco Central y a su Consejo por la exposición hecha -la hemos seguido con bastante atención-, porque entrega una serie de antecedentes que nos permitirán profundizar en las materias abordadas.

Sin embargo, para mi propia reflexión, yo me quedaría con una de las frases finales del Presidente del Instituto Emisor, que dice: "En este ambiente de volatilidad y elevados riesgos, hay que tener una actitud prudente".

Al respecto, creo que no es bueno sacar conclusiones fáciles en cuanto a que nuestra economía va a caminar por un sendero tranquilo. Al contrario, en la última parte de su exposición, mostró que lo que viene el próximo tiempo incluso puede llevarnos a una crisis mayor que la vivida.

Por supuesto que es una buena e importante noticia el crecimiento previsto para este año, entre 4,75 y 5,2 por ciento, lo cual me parece bien. Además, el nivel de inflación también muestra un buen resultado.

Pero todas las medidas descritas son susceptibles de correcciones en el futuro próximo si acaso en el escenario externo nuestro -que depende mucho de lo que pase en la economía mundial, por la apertura que tenemos hacia los mercados- se producen efectos, sea en el precio del cobre, sea porque China no logre el crecimiento esperado, sea porque Estados Unidos no consiga relanzar su economía, etcétera.

Asimismo, debemos considerar que las economías de países vecinos también se muestran susceptibles de tener correcciones a la baja.

A mi juicio, la época que viene debe ser de reflexión y preocupación, sin creer tanto que estamos en una posición fácil.

Hay un tema que me preocupa -lo escuché al Presidente del Banco Central- en cuanto a

que no se pueden aumentar las reservas internacionales, como sucedió hace algunos años con la adquisición de alrededor de 12 mil millones de dólares, al parecer, con el objeto de tratar de corregir problemas provocados en el tipo de cambio. Porque -como señala dicha autoridad en su informe- ello puede atentar contra el patrimonio del propio Banco, por las razones que explicó.

No obstante, a pesar de que estamos con un buen nivel de reservas, a lo mejor este no es suficiente para un país como el nuestro, que requiere mayor seguridad en el manejo de su política económica desde el punto de vista de los problemas externos.

Sin embargo, el Presidente del Instituto Emisor nos dice que no es posible la acumulación de más reservas internacionales.

De ahí nace mi primera preocupación: hay un sector que también podría entrar en un proceso más crítico el próximo año. Me refiero al exportador agrícola -al cual represento en sus demandas-, por un tipo de cambio que no corresponde a las expectativas para mantener su actividad.

Este año -según lo entiendo por lo informado por los productores del sector-, sin perjuicio de los seguros por los cambios que se puedan experimentar, han tenido la ocasión de enfrentar esa dificultad, fundamentalmente por los mejores precios de venta de sus productos en el exterior.

Al respecto, el Banco Central sostiene que los productores agrícolas, junto a otros rubros de la economía, tendrán que buscar otros mecanismos para tratar de paliar el efecto de la apreciación del peso respecto de la devaluación del dólar -en este caso, para nosotros-, lo cual debe llevarlos a mejorar y a aumentar la capacitación, la tecnología, etcétera. Es cierto, pero eso demora más tiempo que el poder visualizar qué puede ocurrir el próximo año.

Con un tipo de cambio al nivel del que hoy día tenemos, las exportaciones de ese sector u otros se verán en una situación difícil, crítica.

La otra materia respecto de la que me gustaría contar con mayor información dice relación a una posible burbuja inmobiliaria.

El Instituto Emisor, en un informe anterior, ya planteó sus dudas al respecto. Y si bien se refirió a que ella se debe tener presente, considero bueno precisarla, sobre todo para evitar situaciones de temor en esa área por afirmaciones en un sentido u otro. Se debe definir si existe o no ese peligro y qué medidas podrían tomarse para evitar un efecto tan negativo como el que se produjo en otros países cuando se presentó tal fenómeno.

El último punto al cual deseo referirme -ya mencionado por el Senador señor García, y sin perjuicio de que después, con otro tipo de antecedentes, se realice una presentación mayor- dice relación al déficit en cuenta corriente.

Me parece que ahí se da una situación muy delicada, porque, según el propio informe del Banco Central -considero muy importante que su Presidente lo haya señalado con tanta precisión y claridad- en nuestro país, cuyo balance en esa materia era bastante aceptable, ya se proyecta para el año 2013 un déficit de 4,4 por ciento.

Por las razones expresadas en dicho documento, eso es muy peligroso para la economía, pues repercute en el aumento de la calificación riesgo-país, en el posible incremento de los costos de financiamiento externo, etcétera.

Entonces, para tener mayor precisión al respecto, pregunto al Presidente del Banco Central qué se puede hacer en el próximo tiempo para corregir ese déficit en cuenta corriente; cuáles podrían ser las tareas de ese organismo en cuanto a las conductas que deben seguirse tanto desde el punto de vista del manejo de las políticas monetarias como de las fiscales.

Es cuanto quería manifestar, reiterando mi agradecimiento al Presidente del Banco Central y a su Consejo por la información entregada.

El señor ESCALONA (Presidente).– Tiene la palabra el Senador señor Novoa.

El señor NOVOA.– En primer término, quiero saludar al Presidente y a los demás miembros del Consejo del Banco Central y agradecer la exposición que se nos ha hecho.

Señor Presidente, no voy a repetir lo señalado precedentemente en cuanto a las cifras favorables para el desarrollo económico de nuestro país, comparadas con la situación mundial. Pero hay algunos temas que son motivo de preocupación y que debieran recomendar una cautela especial en las decisiones que se tomen hacia delante, entre ellos el relativo al déficit en cuenta corriente.

Deseo abundar un poco sobre los efectos que puede tener la crisis externa en el tipo de cambio y en la competitividad de la economía nacional. Porque, si bien se mencionaron cifras o estadísticas de los dos últimos años que muestran que el tipo de cambio en Chile está muy cerca del promedio de las dos décadas pasadas, lo cierto es que en los 6 u 8 meses anteriores la apreciación del peso chileno ha sido sustancialmente superior a la experimentada por monedas de otros países con los cuales competimos.

Esa situación, unida a la pérdida de competitividad de nuestra economía, puede producir una combinación muy, muy negativa para un desarrollo más sostenible.

Por supuesto, mientras tengamos un precio del cobre como el actual -incluso, podríamos soportar precios menores-, a lo mejor las cifras macroeconómicas no se verán tan deterioradas. Pero es posible que otras actividades resulten muy afectadas.

A mí me preocupa el asunto de la competitividad, porque no constituye un problema puntual. Y no se trata de que en el *ranking* publicado hoy día hayamos bajado dos puntos y uno pueda decir "Dos puntos no es mucho". La realidad es que la pérdida de competitividad en Chile es un proceso que se viene generando desde hace bastante tiempo. Y si examinamos ese mismo *ranking* en los últimos 5, 6 o 7 años, se constata que hemos bajado bastante.

Tengo algunos datos que demuestran que tal situación es preocupante.

Si se considera el año 2010 y se pone como base 100, observamos que el tipo de cambio está en 97,75. O sea, no hay gran variación con esa base en dicho año. Pero el costo de la energía es de 150, y su precio spot hoy día puede ser 3 o 4 veces superior al del resto de los países de América Latina.

El IPC está en 107, vale decir, dentro del rango meta del Banco Central de una inflación de 3 por ciento en dos años. Pero el índice de remuneraciones es 114.

Entonces, para los productores chilenos, y no solo para los del ámbito agrícola, como planteó el Senador Zaldívar, sino para cualquiera de ellos que emplee mano de obra en forma intensiva y tenga que salir a competir en el extranjero, el costo de la energía y el incremento de las remuneraciones por sobre el IPC -por cierto, es muy deseable que en nuestro país se puedan pagar mejores sueldos- son factores que inquietan. Por consiguiente, también debemos buscar una mejoría en la competitividad en algunos otros aspectos. Y, quizás, el problema más complejo en este momento sea el relativo a la energía.

Por consiguiente, yo quisiera oír alguna opinión o a lo menos que se diera una señal de alerta respecto a que se nos pueden juntar tres elementos tremendamente negativos: los efectos de la crisis externa, la pérdida de competitividad y la apreciación desmedida del valor del peso chileno, y, con ello, provocar consecuencias dañinas para los productores o exportadores no de cobre.

Gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Corresponde el uso de la palabra al Senador señor Lagos.

El señor LAGOS.– Doy las gracias al Presidente del Banco Central y a los integrantes del Consejo, que nos acompañan.

Señor Presidente, los colegas que ya intervinieron abordaron los puntos más fundamen-

tales. Yo me quedo con la siguiente idea: esta sesión debe dejarnos un valor agregado a quienes escuchamos el informe, porque los personeros que lo exponen lo conocen y pueden sacar sus conclusiones.

La pregunta es con qué se queda uno cuando lee el informe y escucha lo que han compartido con nosotros.

Si miro hacia atrás, creo que, en general, uno trata de extraer algo. Después de dos o tres reuniones de este tipo nos fuimos para la casa con la preocupación -algunos ya la sustentaban pero al ser reafirmada por el Banco Central adquirió gran importancia- de la incidencia en los costos para Chile en materia energética, dados sus precios.

Ese llamado de atención del Instituto Emisor fue importante. Por lo menos dejó algo.

Como decía el Senador Zaldívar, hace 2 o 3 reuniones se encendió, no sé si una luz amarilla o una alerta respecto al tema inmobiliario, en cuanto a los precios en algunas comunas de Chile.

Ese es un problema relevante, que tal vez saca al Banco Central de lo que uno está tradicionalmente acostumbrado a esperar, en orden a si se va a cumplir o no con el rango meta de la inflación.

Ahora se plantea, básicamente, que el escenario sigue siendo oscilante, aunque menos dramático que la última vez, pero que a mediano plazo todas las amenazas siguen latentes en el ámbito internacional -¡todas ellas!-, lo cual se suma a lo señalado acá y que el informe del Banco Central releva: la existencia de un déficit en cuenta corriente.

El informe se encuentra bien redactado y -para decirlo de manera diplomática- coloca todas las alertas respecto a lo que hay que preocuparse.

Lo único que quiero pedir, para irme con mayor valor agregado, es que, si fuera posible, se elaborara más aquella parte que expresa: “Por lo tanto, el Consejo estima que es de importancia mantener un seguimiento cercano de los factores detrás del déficit actual, de modo de evitar que se incuben desequilibrios que afecten el desempeño futuro de la economía”.

Entiendo que un déficit en cuenta corriente no necesariamente es negativo. Ello depende de las circunstancias; del contexto; si se debe a un asunto coyuntural o si hay detrás algo más estructural; si el problema del financiamiento externo existe o no; si se encarece o no; en fin, todo varía. Pero hoy tenemos un escenario bastante preocupante.

Entonces, mi petición es si se puede elaborar más ese párrafo. Porque deberemos tomar decisiones sobre el Presupuesto dentro de 20 días y, por tanto, tenemos que saber cuánto va a crecer la economía chilena; cuál es la presión para la inflación a partir del gasto público; si tenemos cuentas equilibradas en el balance estructural.

Por eso, solicito derechamente, aguijoneando un poco al Presidente del Banco Central, que se nos den a conocer los factores que hay detrás del déficit en cuenta corriente y qué significa, simplemente, el monitoreo.

Soy consciente de que el Banco Central es un ente autónomo. Y precisamente por ello puede tener una opinión propia.

He dicho.

El señor ESCALONA (Presidente).– Corresponde el uso de la palabra al Senador señor Kuschel.

El señor KUSCHEL.– Señor Presidente, agradezco, al igual que todos los señores Senadores que me antecedieron en intervenir, la excelente exposición y la forma como fue condensada tanta información importante en algunos cuadros y unas pocas frases, pero bastante contundentes, a mi juicio.

En mi caso, como representante de la Región de Los Lagos, zona exportadora y también sustituidora de exportaciones, me preocupan, por supuesto, el tipo de cambio, que ya se ha mencionado; la competitividad; el rendimiento; el costo de la energía, que es excesivamente cara; lo que los Senadores debemos

hacer con el Presupuesto para el próximo año en aspectos que dependen de nosotros, y el déficit en cuenta corriente, por las repercusiones que puede tener.

Creo que el déficit en cuenta corriente se origina cuando las importaciones superan las exportaciones y se produce un flujo de entrada de capitales. Si eso se volcara, eventualmente se perdería gran cantidad de reservas. Y hoy tenemos entrada de capitales y un tipo de cambio bajo, aunque caiga un poco el precio del cobre.

Quiero referirme, de modo especial, a los riesgos externos, porque los internos dependen de nosotros y, en buena medida, de quienes estamos en la Sala. Por eso espero que, cuando discutamos los proyectos de ley de reajuste y de Presupuestos, los abordemos como lo hemos tratado de hacer todos los años.

Sin embargo, creo que las dificultades que se nos presenten por delante pueden venir de los vencimientos de las emisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos y de las emisiones y ayudas realizadas en Europa. Según los datos de que dispongo, esos vencimientos serán explosivos: en 2010 vencieron cerca de 40 mil millones de dólares y en 2011, 60 mil millones. Pero para este año se saltará a 140 mil millones de dólares; el próximo, a 240 mil millones, y el 2014, a 350 mil millones.

Por otro lado, en 2012 el déficit fiscal anual de Estados Unidos será de cerca de 1,4 billones de dólares -como dicen ellos-, o sea, de un millón 400 mil millones de dólares. Esto es adicional a lo que señalé con respecto a los impactos de lo que pasa en la Reserva Federal. No se refiere a ese problema de Estados Unidos.

Cabe recordar que el producto interno bruto en Chile es cercano a los 200 mil millones de dólares, mientras que el déficit de Estados Unidos es siete veces superior a esa cifra.

Además, en ese país este año vencerán 1,2 billones de dólares, o sea, un millón 200 mil millones, por concepto de créditos corporativos -esta vez de alta calidad, eso sí-, a lo que hay que agregar los vencimientos hipotecarios normales.

En Europa, por su parte, la demanda de financiamiento por emisiones de deuda de bonos europeos también va a crecer. En 2011 esta fue aproximadamente de 600 millones de dólares, y el presente año será bastante más alta. A ello se agrega ya la crisis de deuda que, a mi juicio, se ha desencadenado en algunos de sus países, como Grecia, España, Irlanda y Portugal.

A esa preocupación debemos agregar el desorden en las contabilidades de casi todos los países europeos. En ellos hay deudas y déficits a nivel nacional, federal, estatal y local. A veces, las deudas no se hallan consolidadas y, finalmente, el nivel superior termina haciéndose cargo de todas ellas y, a medida que pasa el tiempo, por ejemplo, se ayuda a España, con una cantidad, y a Grecia, con otra. Pero, transcurridos un par de meses, se descubre que la cantidad entregada era totalmente insuficiente y se caen las expectativas y se pierde la confianza.

Por otra parte, me preocupa también qué puede pasar con las reservas de China. ¿Cuál será su comportamiento? Porque si se llegaran a desencadenar procesos inflacionarios, pienso que para poder contenerlos habría que subir la tasa de interés, sobre todo en Estados Unidos, con lo cual se nos iría el capital y perderíamos rápidamente el déficit. Ello complicaría la situación.

Me parece que en nuestro país -como sostuvieron aquí los Senadores García, Novoa y otros que me antecedieron en el uso de la palabra- se ha hecho un buen trabajo y se ha puesto atención a todas las variables.

En otras oportunidades nos hemos preocupado por las naciones inmediatamente vecinas, como Argentina, Brasil. Pero, ahora, a mi juicio, las olas, los embates, van a venir principalmente de los vencimientos, las emisiones, los déficits y los compromisos de deudas acumulados en forma gigantesca, en comparación

con el tamaño de nuestra economía. Porque la producción total de Chile es menos de un séptimo de todo el déficit. No hablamos de producción, ni de presupuesto, ni de nada más, sino tan solo del déficit.

La economía de Chile es pequeña, sana y saludable, pero, a mi entender, el ambiente externo está demasiado confuso, desordenado y, a veces, mal gestionado -como se ha señalado-, en el sentido de que los involucrados demoran en tomar decisiones y, cuando lo hacen, no dan en el clavo, sino en los dedos, quedando todos adoloridos.

Esas son las alertas existentes.

Por eso, llamo aquí a mis colegas y a todo el país -dentro de lo que uno puede- a preocuparnos del tema energético, del presupuesto, de los reajustes. Estas son las variables que dependen de nosotros en este mundo, que ahora es relativamente pacífico, pero -como mencioné- las cifras de vencimiento que he conocido a través de la prensa y de publicaciones internacionales son, a mi juicio, muy inquietantes, y me atrevería a decir "aterradoras", por las dimensiones de los recursos involucrados. Porque nunca había visto cantidades de tal magnitud.

Entonces, mis interrogantes son: ante los vencimientos de esos países, que se cubrirán finalmente con emisiones, con más déficit y mayor endeudamiento, ¿qué medidas vamos a tomar? ¿Qué hará China? Se trata de grandes cifras, pues, en el caso de la Reserva Federal, se pasará de 40 mil millones de dólares, en 2010, a 350 mil millones, en 2014. Es un aumento tremendo: ¡diez veces más! Y puede seguir incrementándose progresivamente.

Esa es mi inquietud. Por lo que deseo llamar la atención sobre esas cifras y preguntar cómo nos vamos a apear frente a ese horizonte.

Gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Tiene la palabra el Honorable señor Ignacio Walker.

El señor WALKER (don Ignacio).– Señor Presidente, agradezco, por supuesto, el muy interesante informe que ha compartido con nosotros el Presidente del Banco Central. Y tengo tres preguntas que formular, junto con hacer una reflexión previa.

Aunque solo el 20 por ciento de la gente cree que la economía está bien -según la última encuesta CEP-, lo cierto es que la situación macroeconómica es buena, especialmente cuando, comparativa y especialmente, se toman en consideración las amenazas externas mencionadas en forma reiterada en el análisis aquí realizado.

Por lo tanto, cuando uno hace una afirmación como la que yo efectué hace unos días en una columna, en cuanto a que "La economía está bien, la política está mal", muchas personas manifiestan "¡Pero cómo va a estar bien la economía!".

Ahí hay un punto que, como país, va mucho más allá de las cifras objetivas, macros, que tiene mucho que ver con el informe que el PNUD llama "El bienestar subjetivo", el cual es un concepto verdaderamente muy interesante. Anoche estuve leyendo dicho informe, y lo recomiendo.

En tal sentido, no basta con alcanzar cifras macroeconómicas objetivas buenas y ordenadas -que tenemos, por suerte-, ni es suficiente con que la gente sienta satisfacción en su vida personal, individual (incluso, los índices de felicidad nos han sorprendido: 60, 70 por ciento). Porque existe la percepción de que las condiciones sociales del país no ayudan. Y de ahí proviene el malestar.

Pero las cifras macroeconómicas son buenas. Y en medio del escenario externo tan complejo que nos rodea, obviamente eso nunca podemos minimizarlo, pues existe un esfuerzo de país muy grande, hasta el punto de considerar -creo yo- la estabilidad macroeconómica como un bien público que hay que cuidar. Y el rol del Banco Central es, por supuesto, muy importante en esta materia.

Hemos visto que los niveles de crecimiento son superiores a lo previsto, gatillados principalmente por la demanda interna. Además, las

cifras de la inflación aparecen bastante controladas -es el rol principal del Banco Central-, e incluso son menores a las proyectadas, y se supone que van a llegar a 2,5 por ciento. Por otro lado, los índices de empleo y remuneraciones figuran al alza.

Por lo tanto, toda esa realidad macroeconómica -no se debe minimizar, insisto- es muy positiva y hay que anotarla en la columna del haber.

Por cierto, la vulnerabilidad externa de Chile y de otros países sigue siendo el problema principal, especialmente frente a ese entorno internacional tan complejo e incierto de economías emergentes, desaceleradas, de naciones desarrolladas de la Eurozona con problemas fiscales y de endeudamiento, que todos conocemos.

Entonces, mi pregunta es: ¿hasta qué punto es sostenible la existencia de un escenario complejo, con creciente incertidumbre, y de una situación interna sólida?

Porque se nota cierto desacople. Pero, claro, uno dice "a una economía tan integrada al mundo, como la chilena, en algún momento le van a llegar los efectos de la situación externa compleja".

Hay otros temas, como las reservas internacionales, que alcanzan el 15 por ciento del Producto.

Eso está bien, pero no necesariamente bien, porque las ganancias en el margen son menores a medida que el saldo en las reservas es mayor, como se dice en el informe.

Además, está el tema relacionado con el patrimonio negativo del Banco Central, el que se duplica de 2 a 3,8 por ciento del 2011 al 2013.

En fin, hay diversos aspectos que considerar.

Pero quisiera hacerle tres preguntas al Presidente del Instituto Emisor.

La primera apunta claramente al déficit de cuenta corriente, que subió de 1,3 por ciento el 2011 a 2,7 por ciento -¡a 2,7 por ciento!; o sea, se duplicó- en el primer semestre de este año, y se prevé que llegará a 3,2 por ciento el 2012, y a 4,4 por ciento el 2013. Por consiguiente, casi se triplica el nivel del 2011. Todo ello en el lapso de dos años.

Me gustaría que el Presidente del Banco Central -algo dijo el Senador Lagos al respecto- pudiera elaborar un poco más sobre qué consecuencias acarreará lo anterior, lo cual no necesariamente es malo, pero obviamente son cifras que no hemos conocido en mucho tiempo y que uno considera preocupantes. Vale decir, que nos aclare un tanto más acerca de las implicancias que reviste el triplicar en dos años el déficit de cuenta corriente.

Mi segunda pregunta dice relación con el precio del cobre.

Aunque, en términos históricos, se mantienen altas las expectativas del precio del metal rojo, ellas han caído. Y, adicionalmente, la situación externa que ha descrito el titular del Instituto Emisor no descarta un escenario de alto riesgo en el ámbito internacional. Sin embargo, el Ejecutivo anunció un alza de largo plazo en el precio del cobre, lo que eventualmente permitirá mayores niveles de gasto público el próximo año.

Frente a ello, quisiera saber si los parámetros en el precio del metal rojo a largo plazo utilizados por el Banco Central en sus modelos -los precios de tendencia- han ido aumentando o cayendo. ¿Considera el Presidente del Banco Central que el precio del cobre de largo plazo que se va a tener en cuenta en la construcción del Presupuesto del 2013 es optimista?

Ahí me cabe una duda.

Por eso, deseo que él nos aclare un poco la situación del precio del cobre y las estimaciones, especialmente de largo plazo.

Y la tercera pregunta es sobre el asunto cambiario.

Aquí se aludió en forma explícita a la situación existente en materia cambiaria, lo que, como sabemos, es algo recurrente en este tipo de reuniones.

Al respecto, es preciso señalar que la nues-

tra es una economía abierta al exterior, que debe mantener su competitividad. Pero el Presidente del Banco Central ha manifestado que el mayor precio del cobre de largo plazo -por eso, reitero este aspecto- ha contribuido a un mayor gasto público. Y, en términos estructurales, tenemos un déficit fiscal significativo.

Entonces, mi consulta es la siguiente: ¿Cree él que el hecho de avanzar más decididamente en alcanzar un equilibrio fiscal estructural puede ayudar a mejorar la situación cambiaria?

Esa es la tercera pregunta.

Quisiera terminar mi intervención diciendo que espero que en la discusión del Presupuesto, que viene luego, se pudiera resaltar la necesidad de que el Gobierno manifieste una preocupación particular por la competitividad de nuestra economía.

Aquel debiera ser un aspecto central en el análisis presupuestario.

No queremos, obviamente, que nuestra economía quede expuesta a los vaivenes en los precios de las materias primas -ya hemos hablado del cobre-, y para eso se requiere un compromiso férreo importante del Gobierno, con una política fiscal equilibrada.

Aquello, a mi juicio, es un aspecto muy de fondo. Por supuesto, el tema fiscal es más de resorte del Gobierno que del Banco Central. Pero se trata de una sola economía, en la que todo afecta a todo.

En ese sentido, nos preocupan las expectativas sobredimensionadas en el precio del cobre de largo plazo -perdón que insista en este punto-, las cuales, por cierto, requerirán correcciones importantes en el futuro, con altos costos sociales.

El Instituto Emisor ha señalado claramente que el escenario externo es complicado, complejo, incierto, lo que nos debe llevar a mantener la prudencia en materia de precio del cobre, sus proyecciones y estimaciones.

Creo que el anuncio de un mayor valor de largo plazo del metal rojo hecho por el Gobierno nos inducirá a tener que avanzar rápidamente en el logro de un balance fiscal estructural.

Por lo tanto, encuentro realmente muy, muy interesante este informe. Veremos hasta qué punto será sostenible. Porque estamos en presencia de un escenario externo complejo, incierto, con todo lo que sabemos, y afortunadamente ante una economía sólida en lo interno.

Espero que esas tres preguntas que me formulo, y que me permito compartir en esta sesión, sean respondidas por el Presidente del Banco Central.

He dicho.

El señor ESCALONA (Presidente).– Le corresponde intervenir al Senador señor Carlos Larraín en el tiempo del Comité Renovación Nacional, al que le quedan cuatro minutos.

Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor LARRAÍN (don Carlos).– Señor Presidente, no se preocupe. Voy a ser telegráfico.

Desde luego, quiero agradecer la presencia en pleno del Consejo del Banco Central, que también administra a esta entidad.

Simplemente, deseo sacar alguna especie de conclusión y hacer un par de preguntas, porque el tono predominante en la exposición del titular de dicha entidad se relaciona con el temor hacia la evolución de la economía externa, especialmente que pudiera derivar en lo que se llamó "parálisis política de la Eurozona". A esto yo podría agregar también que la heterodoxia en las políticas del Gobierno americano debería ser una fuente de preocupación, asunto al cual aludió el Senador Carlos Kuschel.

Ahora bien, además compruebo -y esto, desde luego, como un lego absoluto en esta materia- que la economía chilena se halla muy orientada a los mercados externos, aspecto al que se aludió.

Entonces, me pregunto -y quisiera que alguien pudiera responder mi inquietud- si acaso no sería conveniente fortalecer la actividad económica interna que se orienta a la producción de bienes no transables; específicamente, si dentro de la esfera del Banco Central cabe

algún impulso o fomento de lo que se puede denominar "un crecimiento hacia adentro, a la brasileña". No digo que haya que seguirlo al pie de la letra; pero ahí se da un modelo que, en fin, se usa en las comparaciones -mutatis mutandis-, por su tamaño, por la población, por todo.

Esa es una cuestión que me intriga un poco.

En seguida, observando el cuadro número 3, sobre el tipo de cambio nominal, uno se pregunta por qué el de Nueva Zelanda -que, a mi juicio, es una economía un poco comparable, parecida a la chilena- evoluciona en una dirección contraria al tipo de cambio nominal nuestro.

Esa es mi segunda consulta.

Por último, deseo hacer una pequeña afirmación.

Se oye hablar de que es necesario cuidar la competitividad de la economía chilena, cosa que siempre es muy conveniente; sin embargo, lo curioso es que ello viene de sectores que pretenden aumentar descomedidamente la carga tributaria y que tampoco facilitan el abaratamiento de la energía. ¡Esto último lo afirmo yo y no pido respuesta por ello...!

Pero, bueno, no dejan de intrigarme un poco esos dos factores.

Si alguien de la distinguida delegación que nos visita pudiera ilustrarme en forma escueta sobre alguna de esas preguntas, yo quedaría agradecido.

Muchas gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Tiene la palabra el Senador señor Frei.

El señor FREI (don Eduardo).– Señor Presidente, parece que el Honorable colega está preocupado porque ayer acabamos de terminar una reforma tributaria y ya se habla de que comenzaremos a discutir otra. ¡No se ha cerrado el tema, Su Señoría. Así ha quedado demostrado...!

Seré muy breve en mi exposición.

En primer lugar, quisiera compartir lo dicho por otros Senadores de que es necesario que haya una explicación más completa, elaborada o un análisis respecto del déficit de cuenta corriente. Porque no basta que aquí, en el Senado, comprobemos hechos que se vienen repitiendo trimestralmente, dado que este asunto data prácticamente de todo el 2011 y de lo que va corrido del 2012. Y se habla de una cifra de menos 4,4 por ciento para el año 2013.

Entonces, ¿cuáles son los orígenes de aquello?

Nosotros siempre decimos que podemos incidir más o menos en las cosas internas pero no mucho en la situación internacional. Reitero: desde hace prácticamente dos años que viene ocurriendo la misma situación.

¿Cuál es el origen? ¿Qué acciones adoptamos? ¿Qué medidas deberíamos tomar y cuáles no hemos tomado? Eso me parece fundamental y sería bueno -tal como pidieron otros señores Senadores- tener sobre esta materia una explicación un poquito más elaborada hoy día o en las próximas discusiones para enfrentar los temas tributarios o de presupuesto fiscal que habrá que tratar muy pronto, etcétera.

Espero que no pase lo mismo que acontece en materia energética, pues hace ya hartos años venimos diciendo que -aludiendo a las declaraciones que hizo ayer un alcalde un poco raro que repartía plata- "se nos viene el cuco" y...

La señora ALVEAR.– Fue el "Farkas piojento".

El señor FREI (don Eduardo).– Así es. El "Farkas piojento" dijo que "se nos venía el cuco".

¡Y resulta que en cuanto a energía "se nos vino el cuco"...!

El Informe de Política Monetaria señala: "Como hemos destacado en otras ocasiones, el costo de la energía eléctrica en Chile, que es un insumo relevante en la actividad productiva, está por sobre el promedio de los países de la OECD".

La última información -por lo menos la que yo conozco- expresa que a inicios de junio, pocos días antes de que comenzaran las lluvias,

el precio de la electricidad en Chile bordeaba los 290 dólares por megavatio, mientras que la media en la Unión Europea es de 220 dólares.

Con esos precios, sencillamente toda la industria nacional pasa a segundo plano.

Con relación a lo que manifestó el Senador Ignacio Walker y su preocupación por la fijación del precio del cobre, considero que nos hallamos ante dos factores.

Primero, con los actuales precios de la energía, estamos hablando de que para gran parte de las mineras chilenas hoy día el costo de ese ítem bordea entre 25 y 30 por ciento sus gastos globales. O sea, si ponemos unos pocos céntimos más en el precio estimado para el Presupuesto fiscal del próximo año y el costo de energía llega a 30 por ciento del gasto total, nos hallaremos en la locura más absoluta. En efecto, estamos hipotecando no solamente el futuro del país, sino también el de las inversiones, porque, como no habrá una nueva producción en los próximos años, este problema se irá acrecentando: en vez de bajar el precio de la energía -todos los índices así lo indican- subirá cada vez más.

Por lo tanto, que en la estimación del precio del cobre se ponga 3.20 o 3.25 dólares la libra resulta irrelevante frente a un costo de energía que se dispara día tras día.

Entonces, más que conocer las grandes inversiones que debemos hacer en Chile para resolver este problema, nos hemos acostumbrado en los últimos meses y años a escuchar cuáles son las inversiones que no se llevarán a cabo, con lo cual ya estamos hablando de una situación catastrófica. ¡Y si es catastrófica para el cobre, cómo no va a serlo para las pequeñas y medianas empresas que, con esos precios de la energía, sencillamente no pueden subsistir!

Asimismo, me preocupa la situación agrícola, porque hemos escuchado en los últimos meses -y lo vemos en el mercado internacional a raíz de la gran sequía americana- que los granos están subiendo. La soja llegó a un precio de entre 600 y 700 dólares por tonelada. Lo mismo ocurre con productos como el maíz, el trigo y otros que inciden en toda la línea productiva a nivel nacional.

Tengo en mi poder el diario El Sur que hoy día publica que la empresa Nestlé bajará en 20 pesos el precio de la leche que se paga al productor a partir de los meses de primavera, medida que se anuncia para casi todo el sur del país, desde Ñuble hasta Puerto Montt.

Entonces, volvemos a la historia de siempre. En un momento en que los precios internacionales suben como resultado de la crisis americana y de las exportaciones, resulta que a nuestros agricultores les estamos disminuyendo los precios de compra de sus productos y los sometemos a más dificultades como el bajo precio del dólar.

Esa es una paradoja increíble. Uno entiende que en invierno baje el precio de la leche, pero no que se anuncie una medida de esas características para primavera. Sabemos por todo lo que nos acaba de dar a conocer el Presidente del Banco Central -y es razonable- que hoy día una intervención del dólar no es conveniente, salvo que el precio siga bajando, pues eso nuevamente golpeará a los productores.

Veo que esta situación puede afectar al sector agrícola en general cuando todas las informaciones nacionales e internacionales que teníamos iban en la línea contraria.

Señor Presidente, pensaba hacer otras consultas, pero creo que ya casi todas han sido formuladas.

Quiero recalcar la idea de que podamos elaborar más estos datos para formular opiniones o sugerencias a las autoridades de Gobierno, del Banco Central o para tomar las decisiones que nos competen como Parlamento, con el objeto de que no tengamos que dar, todas las veces que nos juntamos cada tres o seis meses, una explicación de los riesgos o de las dificultades que experimentamos, pues pasan meses y meses y no adoptamos acciones conducentes a revertir esas situaciones, lo cual me parece mucho más complejo.

Y, aunque sé que no es de la competencia del Banco Central, estoy convencido de que en materia energética nos estamos pegando un disparo en los pies en forma continua y permanente. No existe ninguna inversión importante en el rubro que se vaya a inaugurar en 2014, 2015 o 2016 y todas las expectativas apuntan a que el precio de la energía -como manifesté anteriormente-, que había llegado casi a 300 dólares el megavatio, subirá mucho más en los próximos años.

¡Y ahí no sé cómo vamos a sacar las cuentas ni con el cobre ni con las pequeñas y medianas empresas que pagan un altísimo costo en este rubro!

Finalmente, saludo al Consejo del Banco Central y ojalá nos puedan acompañar con otras ideas después de la exposición que han hecho.

Gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Tiene la palabra el Senador señor Quintana.

El señor QUINTANA.– Señor Presidente, también valoro la presencia en esta sesión del Presidente del Banco Central y su Consejo y la entrega del Informe de Política Monetaria.

Pienso que ha sido un informe equilibrado donde se situó correctamente el contexto que hoy día vivimos como una economía comercial y financieramente abierta. Asimismo, se describieron bien los riesgos, las amenazas, lo que ocurre en el ámbito internacional, la Eurozona, la desaceleración de las economías de China, India, Brasil y también lo que sucede en Estados Unidos.

Leía ayer a unos economistas estadounidenses quienes manifiestan su deseo de que el crecimiento de China supere las expectativas, e incluso se dispare por sobre el de Estados Unidos, algo que era impensado en otras épocas, dado el gran riesgo internacional existente.

Entonces, digo que se trata de un informe equilibrado, porque se ponen muy bien los énfasis en aquellos aspectos positivos -que los hay- de nuestra economía interna: el crecimiento por sobre la demanda de servicios, construcción, comercio, durante el segundo trimestre, es algo que todos apreciamos.

Consiguientemente con eso, debo destacar el tema del empleo. Una cosa distinta, que no forma parte de la presente discusión, es qué tipo de empleos estamos creando, aunque es preciso reconocer que hoy día vemos una baja en el desempleo. Naturalmente, es alentador y positivo el crecimiento por encima de la demanda, pese a que las proyecciones que hace el Instituto Emisor para el año 2013 son más cautelosas aún y se habla de entre 4 a 5 puntos del PIB.

Las intervenciones de los señores Senadores apuntan, más bien, a la preocupación por los riesgos que se ven en el déficit de la cuenta corriente, aspecto que me parece necesario precisar. Se han formulado varias preguntas en ese sentido.

El Consejo del Banco Central también ha descrito otros escenarios de riesgo: el riesgo inflacionario como consecuencia del aumento del precio del petróleo, de los combustibles, de los alimentos, etcétera, y cómo nos puede afectar la desaceleración de otras economías.

Con relación al déficit de la cuenta corriente, me gustaría saber qué significa; cómo se genera; cómo se proyecta un 4,4 por ciento para el próximo año; cuáles son los efectos que ello puede traer y cómo es posible contenerlo.

Además, quiero sumarme a los planteamientos que hizo el Honorable señor Frei. Como Senadores de Regiones del sur del país, nos preocupa mucho lo que ocurre en la agricultura, las consecuencias que puede tener en ella la situación por él descrita. Y me gustaría conocer qué comentarios o recomendaciones pueden darnos los consejeros respecto de temas que, si bien parecen coyunturales, no lo son, aun cuando no es mi propósito llevarlos al terreno político.

Ayer nosotros despachamos el perfeccionamiento de la legislación tributaria para financiar la reforma educacional -así se denomina,

más allá de las consideraciones que cada uno tenga al respecto-, y el Congreso aprobó por amplia mayoría ese proyecto, que tiene aspectos positivos. En otro sentido, creemos que es altamente regresivo; pero beneficia a distintos sectores de la población.

Según bien saben ustedes, en esa iniciativa de ley se creó, no como reforma tributaria, no como modificación a la carga impositiva, un fondo de 4 mil millones de dólares.

Entiendo que tales recursos están, que provendrán del Tesoro Público, a través de una ley especial. Es algo que viene.

Queremos ver atentamente lo que va a ocurrir. Porque ese fondo también se nos mencionó el año pasado, en el marco de la Ley de Presupuestos para 2012, específicamente en la Partida de Educación. Pero no era propiamente un fondo, sino una línea de gasto, una provisión, si se quiere.

Entonces, mi pregunta -insisto: sin entrar a la coyuntura política- es qué efectos puede tener un fondo de tales características sobre, por ejemplo -se trata de algo que el Senador Zaldívar ha planteado con mucha insistencia-, el déficit en cuenta corriente.

Por supuesto, algunos consideramos que esos 4 mil millones de dólares debieron obtenerse mediante una reforma tributaria.

En tal sentido, me gustaría, si fuera posible, alguna opinión del Presidente el Banco Central.

Por último, si se quiere, también recomendaciones.

Vamos a iniciar muy pronto la discusión del proyecto de Ley de Presupuestos para 2013. Yo he recogido la opinión de varios Senadores (no solo de la Alianza, sino también de la Oposición) que plantean la necesidad de ser cuidadosos con la expansión del gasto público para el próximo año.

Si bien eso es materia política, creo que ustedes nos pueden dar recomendaciones desde el punto de vista de los equilibrios por los que el país, y particularmente el Banco Central, debe velar.

Gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Se agotó la lista de inscritos.

Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central, quien dispone de cinco minutos.

El señor VERGARA (Presidente del Banco Central).– Señor Presidente -trataré de ser lo más sintético posible-, se tocaron varios temas por distintos Senadores. Agradezco los comentarios, todos bastante pertinentes y muy al fondo de las principales preocupaciones que hicimos presentes en nuestro Informe de Política Monetaria. Entre ellos, el relativo al déficit en cuenta corriente y el concerniente a la competitividad.

Quiero partir de una aseveración que hizo al principio de su exposición el Senador señor Zaldívar, quien afirmó: “No estamos en posición fácil”.

Ese es un mensaje importante que queremos transmitir: no estamos en posición fácil como país. Porque enfrentamos una situación externa compleja. Es cierto: hasta el momento no nos ha afectado en forma significativa. Pero la verdad es que los riesgos de que nos afecte no son menores. Entonces, es relevante tenerla en claro.

De hecho, como Consejo, de repente vemos con inquietud cómo algunos agentes piensan que aquello carecería de relevancia, que podríamos seguir un camino sin considerarlo y que, de alguna forma, estaríamos desacoplados.

No es así, nunca ha sido así y creemos que jamás será así. Somos una economía pequeña y abierta, y, por lo tanto, esas cosas nos afectan.

Yendo a lo concreto, muchos de los Senadores -prácticamente todos, diría yo- hablaron sobre el déficit en cuenta corriente.

Por supuesto, es un asunto delicado.

Me preguntaban cuáles eran los orígenes.

Básicamente, la cuenta corriente es la dife-

rencia entre ahorro e inversión o entre ingreso y gasto. Y se viene produciendo una expansión en el déficit. Partimos de un superávit; luego vino una reducción de este, y en los últimos años hubo un aumento del déficit, producto precisamente de que el gasto agregado ha estado creciendo más que el ingreso nacional.

Chile tiene una posición externa sólida. En consecuencia, si ustedes me preguntan si se trata de un déficit de un año, de dos años, de una cosa preocupante, yo diría que no. El problema estriba en qué pasa si permanece en el tiempo. Y ahí sí que es una inquietud relevante.

Por eso nosotros ponemos mucho énfasis aquí.

Déjenme comentarles que, además, en el Informe de Política Monetaria de junio tenemos un recuadro donde hablamos específicamente de la cuenta corriente, de sus orígenes, de las distintas partidas, etcétera.

Así que esos son los riesgos.

Me preguntaban muchos Senadores -los Honorables señores Lagos e Ignacio Walker, entre otros- qué se puede hacer, qué medidas concretas hay para evitar el déficit en cuenta corriente.

Bueno, como la cuenta corriente es la diferencia entre ahorro e inversión, tienen que ser medidas que apunten a aquel o a esta.

Evidentemente, no quisiéramos que se afectara demasiado la inversión. Porque, claro, si ella disminuye, mejora el déficit en cuenta corriente, pero empeoran otras cosas.

A continuación, quiero mencionar lo siguiente.

Parte del aumento tan fuerte habido en la inversión tiene un componente transitorio, que se relaciona con el terremoto y la reconstrucción. Ahí existe un elemento pasajero. Por lo tanto, algún ajuste debiera haber.

Entonces, llegamos a la parte del ahorro o gasto total. Y ahí el esfuerzo que se haga en materia de gasto, tanto privado como público, naturalmente será un apoyo a la cuenta corriente.

En tal sentido, se mencionaba aquí el proyecto de Ley de Presupuestos que deberá discutir el Parlamento en un futuro muy cercano (su tramitación empieza a finales de este mes). En ese contexto, la contención por el lado del gasto público es muy relevante.

Muchas de las preguntas formuladas se relacionan con esto. Porque otra forma de reducir un déficit en cuenta corriente es incrementando la productividad. Y ahí hay una serie de elementos que es preciso considerar.

Como Consejo, hicimos una mención especial a las intervenciones cambiarias. Queremos dejar claro que no renunciamos a esa posibilidad. Simplemente, deseamos señalar cuáles son los costos de ello.

Ahora, en términos de productividad existen dos elementos. Uno es el tipo de cambio, y el otro, los precios externos.

Importa constatar que en varios sectores los precios externos han estado aumentando en forma significativa. Y por eso los indicadores de competitividad, medidos así, no se han reducido tanto. En particular, no en todo el sector agrícola pero sí en muchos de sus segmentos -quiero ser claro- ha habido notorias alzas de los precios externos e internos. Y eso, como es evidente, ha contrarrestado la apreciación del tipo de cambio.

Cuando nos van a ver al Consejo, muchas veces nos preguntan: "¿Pero el tipo de cambio podría subir si China se cae?" Uno responde: "Sí, por supuesto. El tipo de cambio podría subir, pero lo más probable es que los precios externos de nuestros productos de exportación también caigan".

Entonces, es necesario tener en cuenta ambas cosas, que sí están relacionadas. Porque es difícil pensar que uno puede tenerlo todo: precios buenos afuera y, además, tipo de cambio alto. Las dos variables tienen una relación relevante.

Yo coincido bastante con lo mencionado aquí por varios Senadores respecto a la ener-

gía, elemento muy importante cuando uno habla de competitividad.

En el IPoM de marzo hicimos un recuadro sobre este tema, que salió en forma muy significativa.

Ahora -quiero ser bien claro-, esta materia no depende del Banco Central. Por lo tanto, hacemos un llamado a los actores correspondientes (básicamente, el Ejecutivo y ustedes) para que se trabaje a efectos de crear una institucionalidad o, por lo menos, hacer que funcione la existente.

Porque yo coincido con la preocupación del Senador señor Frei. La verdad es que el aumento en los costos producto del factor energía es significativo y está dentro de las piezas centrales de la competitividad de los países. A mí me toca ir a bastantes foros internacionales, de modo que puedo atestiguar que las naciones con costos de energía elevados tienen una desventaja competitiva muy notable.

Aun así, el costo de las exportaciones no tradicionales ha sido relativamente alto. O sea, no hemos tenido una crisis desde el punto de vista de las exportaciones en volúmenes, al menos hasta ahora.

Se menciona mucho -me avisan que me queda muy poco tiempo- lo concerniente a las remuneraciones, las cuales han crecido en forma significativa.

Cuando la gente nos dice, como Consejo, "Han aumentado las remuneraciones y eso nos eleva los costos", solo podemos responder -de hecho, lo mencionó el Senador señor Novoa-: "Es fantástico que suban las remuneraciones, en la medida en que lo hagan con la productividad, porque, de alguna forma, ello indica un incremento en el bienestar de la población".

Entonces, creo que es un tema que probablemente llegó para quedarse y que significa un beneficio para el país, particularmente para los sectores más vulnerables.

Por lo tanto, existe un desafío importante para los productores: acomodarse a las nuevas tendencias.

En el ámbito de las exportaciones, además de todo lo que mencioné en materia de diversificación, hay un punto significativo en lo concerniente tanto a destino cuanto a productos.

Por ejemplo, en el caso del sector frutícola veo con gran optimismo la diversificación que se está produciendo con las ventas a Asia. Uno de los problemas de dicho sector era que estaba muy concentrado en Europa y Estados Unidos. Pero sucede que estas son las zonas del mundo que menos crecen. Y hoy día el sector frutícola se está moviendo gradualmente (esto no se hace de un momento para otro) hacia las naciones que están creciendo más.

En forma muy breve, me voy a referir a un par de temas adicionales surgidos en esta Sala.

Primero, en lo que concierne al precio de largo plazo del cobre, quiero hacer una pequeña aclaración.

En nuestro cálculo de déficit en cuenta corriente de tendencia, el precio de largo plazo del metal rojo es distinto del que usa el Ministerio de Hacienda, porque nosotros consideramos el precio a 10 años -es decir, a un plazo muy largo- y el que se usa en la regla del balance fiscal es el promedio de los 10 años siguientes. Y por eso existe una pequeña diferencia.

Pero considero que la gran ventaja de la institucionalidad chilena que se creó por el año 2001 con la regla de balance estructural es que esa variable no la determina el Ejecutivo sino una comisión de 16 expertos, quienes están encargados de fijar dicho precio. Y lo mismo sucede con otra comisión: la de tendencias.

Entonces, efectivamente, hay un pequeño aumento: de 3,02 o 3,03 (no recuerdo exactamente; pero es de 3,06 este año). Y eso ha sido muy importante en nuestra política fiscal; es parte significativa de la solidez que ella exhibe.

Respecto a la burbuja inmobiliaria, quiero recalcar algo.

Nosotros no hablamos nunca de "burbuja". De alguna forma, algún agente del mercado se

expresó en esos términos. Pero nosotros no, porque no creemos que haya burbuja. Lo que hicimos fue plantear ciertas preocupaciones con relación al precio de la vivienda en algunas comunas donde se había incrementado algo más que en el pasado y al de oficinas ofrecidas en ciertos sectores de Santiago.

Es un tema que seguimos. Porque si uno va al origen de la crisis *subprime,* observa que parte importante está ahí. Y lo vemos con más detalle en los informes de estabilidad financiera que presentamos en junio de este año y en diciembre de 2011.

Hasta ahora no visualizamos mayores cambios con relación a lo que dijimos hace tres meses.

Se hizo referencia, por otra parte, al "crecimiento hacia dentro".

Yo sería muy cuidadoso a ese respecto.

Brasil tiene una economía enorme (como 10 veces la chilena) y un mercado interno muy fuerte.

Nosotros hemos sido muy exitosos en términos de nuestra estrategia de crecimiento hacia afuera, con todos los beneficios y costos que eso conlleva. Estimo que los beneficios son significativamente superiores a los costos. De hecho, ayer salió una noticia (creo que hoy apareció en la prensa) sobre el crecimiento de países de América del Sur en los últimos veinte años. Y Chile los lidera. O sea, la estrategia es la adecuada. Tenemos que profundizarla. Obviamente, debemos hacernos cargo de lo concerniente a competitividad, a cuenta corriente, en fin, que se mencionó previamente.

En cuanto a los gastos, y en particular -lo mencionó el Senador señor Quintana- a la composición del gasto público en el punto específico de la educación, lo que a nosotros nos preocupa desde la perspectiva macro es el balance fiscal -la diferencia entre ingresos y gastos-, más que saber de dónde específicamente se sacan recursos para financiar algunos de ellos.

Ahora, cuando me referí a la competitividad no mencioné la materia más relevante -de hecho, está en los índices sobre competitividad que se dieron a conocer hoy-: la educación, donde, a no dudarlo, tenemos mucho que mejorar.

Señor Presidente, voy a dejar hasta aquí mi intervención, pues me pasé en el tiempo.

Muchas gracias.

El señor ESCALONA (Presidente).– Muchas gracias, señor Presidente.

El señor ESCALONA (Presidente).– Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 12:44.

Manuel Ocaña Vergara,
Jefe de la Redacción