

# REPÚBLICA DE CHILE



## DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 356<sup>a</sup>

**Sesión 52<sup>a</sup>, en jueves 11 de septiembre de 2008**

**Especial**

**(De 10:22 a 12:34)**

*PRESIDENCIA DEL SEÑOR ADOLFO ZALDÍVAR LARRAÍN, PRESIDENTE*

*SECRETARIO, EL SEÑOR CARLOS HOFFMANN CONTRERAS, TITULAR*

---

### ÍNDICE

*Versión Taquigráfica*

	<b>Pág.</b>
<b>I. ASISTENCIA</b> .....	2058
<b>II. APERTURA DE LA SESIÓN</b> .....	2058
<b>III. Minuto de silencio en memoria de caídos el 11 de septiembre de 1973</b> .....	2058
<b>IV. ORDEN DEL DÍA</b> .....	2058
Informe de Consejo de Banco Central.....	2058

## VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

### I. ASISTENCIA

Asistieron los señores:

—Allamand Zavala, Andrés  
 —Arancibia Reyes, Jorge  
 —Ávila Contreras, Nelson  
 —Bianchi Chelech, Carlos  
 —Cantero Ojeda, Carlos  
 —Chadwick Piñera, Andrés  
 —Coloma Correa, Juan Antonio  
 —Escalona Medina, Camilo  
 —Espina Otero, Alberto  
 —Flores Labra, Fernando  
 —Frei Ruiz-Tagle, Eduardo  
 —García Ruminot, José  
 —Gazmuri Mujica, Jaime  
 —Gómez Urrutia, José Antonio  
 —Horvath Kiss, Antonio  
 —Larraín Fernández, Hernán  
 —Longueira Montes, Pablo  
 —Matthei Fornet, Evelyn  
 —Muñoz Aburto, Pedro  
 —Muñoz Barra, Roberto  
 —Novoa Vásquez, Jovino  
 —Núñez Muñoz, Ricardo  
 —Ominami Pascual, Carlos  
 —Orpis Bouchón, Jaime  
 —Prokurica Prokurica, Baldo  
 —Romero Pizarro, Sergio  
 —Sabag Castillo, Hosaín  
 —Zaldívar Larraín, Adolfo

Concurrieron, además, el Presidente del Banco Central, señor José De Gregorio Rebeco; el Vicepresidente, señor Jorge Desormeaux Jiménez; los Consejeros señores Sebastián Claro Edwards, Manuel Marfán Lewis, y Enrique Marshall Rivera; el Gerente de División, señor Pablo García Silva, y el Ingeniero de Soporte, señor Fernando Coulon Dendal.

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

### II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 10:22, en presencia de 17 señores Senadores.

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

#### MINUTO DE SILENCIO EN MEMORIA DE CAÍDOS EL 11 DE SEPTIEMBRE DE 1973

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Antes de iniciar la sesión, pido a los señores Senadores y a los representantes del Banco Central un minuto de silencio en homenaje a todos los caídos el 11 de septiembre de 1973.

Sin lugar a dudas, se trata de una fecha que nos dividió, que fue trágica para Chile. Y es bueno superarla.

En forma especial, solicitamos este minuto de silencio en memoria de quien fuera Presidente del Senado y Presidente de la República.

—La Sala guarda un minuto de silencio.

### III. ORDEN DEL DÍA

#### INFORME DE CONSEJO DE BANCO CENTRAL

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Esta sesión especial ha sido convocada a fin de que el Consejo del Banco Central presente al Senado la evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, así como el informe para el año calendario siguiente, según lo dispuesto en el artículo 80 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central.

Para cumplir con ese propósito, se ha procedido en virtud de lo que determina el número 2° del artículo 67 del Reglamento del Senado.

Antes de dar la palabra al señor De Gregorio, solicito la autorización de la Sala para que ingresen sus asesores.

—**Se autoriza.**

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

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Señor Presidente del Senado, señores Senadores:

Agradezco la invitación al Consejo del Banco Central de Chile para entregar nuestro Informe de Política Monetaria (IPoM). Esta presentación coincide con la cuenta anual del Consejo del Banco Central al Senado, donde damos a conocer nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena, así como sus perspectivas.

Por décadas, nuestro país sufrió las nefastas consecuencias de la inestabilidad macroeconómica sobre nuestras posibilidades de desarrollo. Las crisis externas se sucedían con regularidad y la inflación era alta y volátil, un flagelo presente en la vida de todos los chilenos.

Con el esfuerzo de todos, como país logramos conquistar la estabilidad hacia mediados de la década pasada, cuando llegamos a registros de inflación anual de un dígito. Ello ha tenido un impacto significativo en el bienestar de los chilenos, sobre todo entre los más pobres.

Desde el cambio de siglo, esta estabilidad se ha plasmado en un régimen maduro de metas de inflación, que ha contribuido, de manera decisiva, a aumentar la resiliencia de la economía chilena frente a las crisis externas.

Tenemos, entonces, la responsabilidad de preservar este entorno de estabilidad, pues es una condición necesaria para transitar en una senda de progreso sostenido.

Hoy, la principal amenaza a este entorno de estabilidad es el panorama inflacionario que enfrentamos. Aunque el origen de nuestro problema inflacionario es principalmente externo, nuestra responsabilidad como Banco Central es evitar que esta adversa coyuntura se trans-

forme en un fenómeno persistente, porque solo aumentará los costos de volver a la estabilidad.

El escenario inflacionario que enfrenta Chile se ha deteriorado drásticamente en el último trimestre. A la alta inflación que se apreciaba en el primer cuatrimestre del año se sumaron nuevas alzas en los precios de los alimentos y los combustibles, y un mayor grado de propagación hacia otros precios. Así, a diferencia de lo previsto en nuestro IPoM de mayo, la inflación llegó hasta 9,5 por ciento anual a mediados de año, incrementando significativamente los riesgos para su convergencia a la meta en un horizonte de dos años. Esto ha llevado a aumentos relevantes de las expectativas de inflación en sus distintas mediciones y ha llevado también a que la preocupación pública respecto de este tema se haya acrecentado de manera importante.

El aumento de la inflación en Chile no ha sido un hecho aislado. Un número significativo de economías desarrolladas y emergentes han visto incrementar con fuerza sus tasas de inflación anual en el último año. Sin duda existen variadas explicaciones de por qué nuestra inflación y la del resto del mundo han llegado a los niveles en que se encuentran hoy, y parte de lo que haré en esta sesión del Honorable Senado será presentar los hechos que nos han llevado a esa situación.

Cabe hacer notar, sin embargo, que como Consejo no tenemos duda respecto de que la única forma en que la inflación retornará a la meta en un plazo de dos años es con una respuesta de política monetaria inambigua, esto es, su endurecimiento, tal como ya lo hemos hecho en los últimos meses.

Comenzaré, entonces, revisando brevemente el panorama internacional para luego proseguir con el escenario interno.

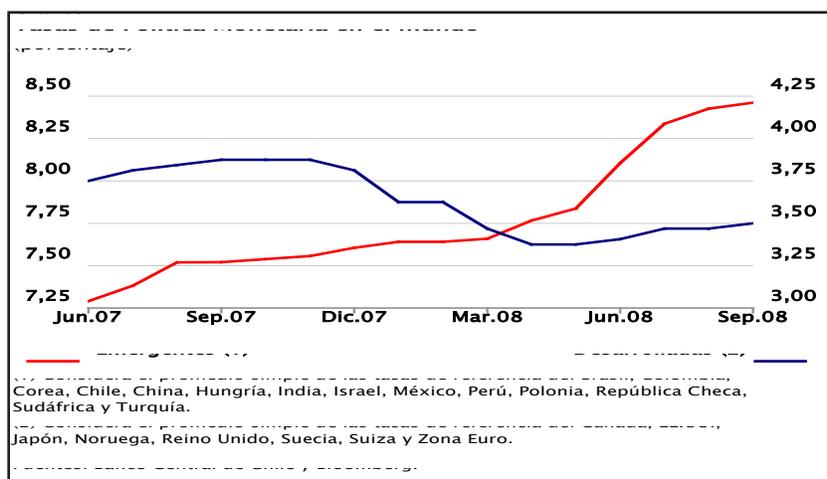
El Escenario Internacional

En cuanto al escenario internacional, la economía mundial atraviesa por una situación muy compleja. Nunca antes en la historia económica moderna había existido una coinciden-

cia tan nítida de factores tan diversos.

En lo global, la coyuntura inflacionaria es desfavorable para casi todas las economías del mundo. Sin embargo, mientras las economías desarrolladas están atravesando por una grave crisis financiera y experimentan una desaceleración del producto, las economías emergentes

pasan por un escenario de crecimiento sostenido por ya varios años. Lo anterior explica que, mientras en las economías desarrolladas la política monetaria ha tenido una reacción limitada ante la mayor inflación, el panorama en las economías emergentes, incluida la de Chile, sea diametralmente opuesto.



En este gráfico podemos ver cómo las economías emergentes, en promedio, han ido subiendo sus tasas de política monetaria, mientras que las economías desarrolladas, también en promedio, han ido reduciéndolas. Y ya hemos tenido noticias recientes de Australia, Nueva Zelanda respecto de esos movimientos, que tienen mucho que ver con la forma en que se afectan las condiciones externas de cada economía.

Quiero ir más al detalle de estos hechos.

La crisis financiera por la que atraviesan hoy las economías desarrolladas, en particular Estados Unidos, es de grandes proporciones. Se estima que las pérdidas de la banca, solo por la crisis *subprime* alcanzarían unos 950 mil millones de dólares, casi lo que Chile produce en cinco años.

Es difícil encontrar otra crisis financiera de estas dimensiones desde la Gran Depresión. Sus orígenes están asociados con los enormes desbalances globales a que hemos hecho men-

ción en varios informes anteriores, así como con la acelerada expansión del crédito hacia sectores con baja o nula capacidad de pago, en un contexto de bajas tasas de interés y una búsqueda muy agresiva de retornos en los mercados financieros.

A esto se unió una burbuja en el mercado inmobiliario y un proceso de innovación financiera caracterizado por altos grados de opacidad y debilidades en los procesos de clasificación de riesgos. El fin de este período de expansión crediticia ha traído como consecuencia una importante desaceleración de la actividad económica en los países avanzados.

Sin duda, quedan muchos temas pendientes sobre las implicancias de largo plazo de los recientes rescates de entidades financieras -que incluyen bancos de inversión, últimamente agencias hipotecarias y todavía tensiones en otros bancos de inversión-, así como la persistencia de las turbulencias externas. Pero al menos los riesgos de un colapso financiero sisté-

mico parecen haber sido controlados a tiempo.

En el pasado, problemas de la magnitud de los actuales habrían tenido rápidamente repercusiones muy severas en todo el planeta. En cambio, en la actualidad, la economía mundial

sigue creciendo.

La evidencia de ello se aprecia en la tabla 1, que muestra el escenario del crecimiento mundial.

	Prom.	Prom.	2006	2007 (e)	2008 (f)		2009 (f)		2010 (f)
	1990-99	2000-05			May.	Sep.	May.	Sep.	
Mundial	2,9	3,8	5,1	5,0	3,8 ▲	4,0	3,8 ▼	3,7	4,4
Mundial a TC de mcdo.	2,4	2,9	3,9	3,8	2,6 ▲	2,8	2,6 ▼	2,5	3,4
Estados Unidos	3,1	2,5	2,9	2,0	0,7 ▲	1,6	0,8 ▲	1,0	2,8
Zona Euro	2,2	1,9	2,8	2,6	1,4 ▼	1,2	1,2 ▼	0,4	1,9
Japón	1,5	1,6	2,4	2,1	1,4 ▼	0,8	1,5 ▼	0,8	2,0
China	10,0	9,4	11,6	11,9	9,3 ▲	9,9	9,5 ▼	9,0	8,9
Resto Asia	5,5	4,8	5,5	5,8	4,7 ▼	4,6	5,0 =	5,0	5,2
América Latina	2,7	2,9	5,4	5,6	4,3 =	4,3	3,5 ▲	3,8	4,2
Exp. prod. básicos	2,7	3,1	2,7	3,3	2,0 ▼	1,6	2,4 ▼	2,2	2,9
Socios comerciales	3,0	3,1	4,6	4,8	3,4 ▲	3,5	3,3 ▼	3,1	3,8

(\*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, abril 2008).  
(e) Estimado; (f) Proyectado.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.

Hoy, el compromiso que existe en casi todo el mundo es con la estabilidad macroeconómica, que se refleja en la adopción de medidas tendientes a mitigar las consecuencias de una crisis financiera y de los problemas inflacionarios, lo que permite que la economía mundial crezca a tasas comparables con el robusto crecimiento de la primera mitad de esta década. Para el presente año se proyecta un crecimiento mundial en torno a 4 por ciento, superior al de los noventa, cercano al de la primera mitad de esta década, pero obviamente algo inferior al *boom* de los años 2006-2007.

Así, la composición regional del crecimiento ha cambiado, y la experiencia de las economías desarrolladas y emergentes es muy dispar. De hecho, las emergentes, en particular las de Asia, siguen en un ciclo de alto crecimiento económico, mientras vemos que Estados Unidos, la Zona Euro, Japón, presentan tasas menores a 2 por ciento, e incluso 1 por ciento, en la proyección para este año.

La elevada expansión de la economía global tuvo fuerza en el bienio 2006-2007, en el

que el mundo creció a un promedio de 5 por ciento anual. Ese buen desempeño de la economía mundial ha tenido consecuencias, pues, tal como pasa en cualquier país donde el crecimiento supera a su potencial, en el mundo se han gestado presiones inflacionarias. Los aumentos de precios han sido mayores en aquellos bienes donde el crecimiento de la demanda ha sido mayor y donde la oferta ha experimentado una reacción más lenta. Es el caso del petróleo y de los alimentos.

Este *shock* inflacionario es solo comparable con el ocurrido antes de la aceleración de la inflación de mediados de los setenta. Por ello, una acción anticipada, que impida que esta inflación aumente y se prolongue, resulta clave para evitar ajustes de la magnitud de los observados en los años ochenta.

Desde el punto de vista del Informe que presentamos hoy, la principal conclusión que para nosotros se deriva del escenario internacional es que en el período 2008-2010 el entorno externo no contribuirá a la generación de holguras en el plano interno. De acuerdo con el

escenario de consenso entre analistas, durante este horizonte de proyección, el crecimiento mundial mantendrá un dinamismo por sobre el promedio de los últimos veinte años. El incremento de la actividad mundial para el bienio 2008-2009 será similar al previsto en el IPoM de mayo, y para el 2010 volvería a aumentar.

De lo anterior se desprende que los factores de demanda que han determinado el incremento de los precios de las materias primas y de

los alimentos básicos no proporcionarán un alivio. Tampoco, que la oferta experimente un aumento suficiente como para reducir de manera relevante los niveles de precios externos. Ello significa que, en el escenario considerado como más probable, los precios del petróleo y de los alimentos no observarán cambios significativos para los próximos dos años.

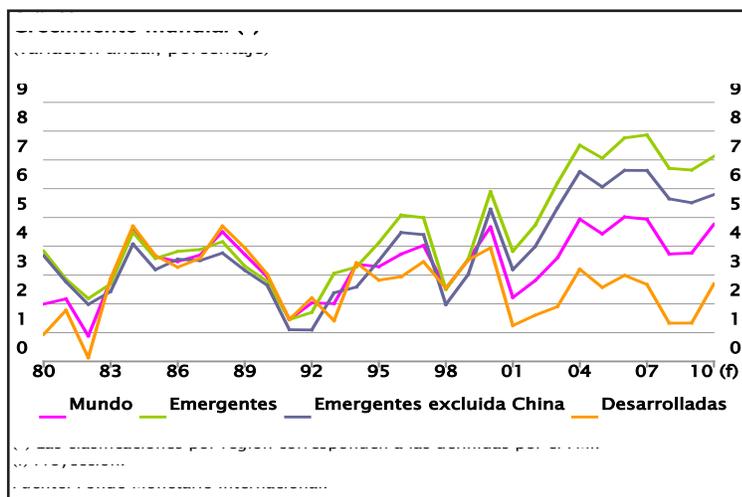
La tabla 2 presenta los principales supuestos de nuestro escenario internacional.

	2008 (t)				2009 (t)				2010 (t)
	2007	2008	2008	2008	2007	2008	2008	2008	2008
PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (US\$/barril)	70	93	110	115	69	88	109	116	115
PRECIO DEL COBRE LME (UScent/libra)	270	295	350	350	245	250	300	310	300
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (v. anual, %)	-7,9	-11,0	-7,2	-5,9	-4,6	-7,0	-8,9	-7,2	-4,3
PRECIOS EXTERNOS, EN DÓL. (v. anual, %)	3,0	7,1	12,5	14,1	2,3	2,1	2,2	3,3	2,8

Así, proyectamos que el petróleo promediará este año valores de alrededor de 115 dólares el barril y que se mantendrán en estos niveles en los próximos dos años. A su vez, el cobre descenderá levemente, para promediar 300 centavos de dólar la libra en 2010.

Como siempre, no podemos descartar esce-

narios alternativos. Gran parte del crecimiento mundial que el consenso del mercado prevé para los próximos dos años descansa en que se mantendrá el desacople entre el crecimiento de las economías emergentes y las desarrolladas, lo que se aprecia en el gráfico 2.



Sin embargo, es difícil encontrar un período con tal nivel de dispersión en el crecimiento regional como el de hoy, donde vemos que las líneas entre países desarrollados y emergentes se separan.

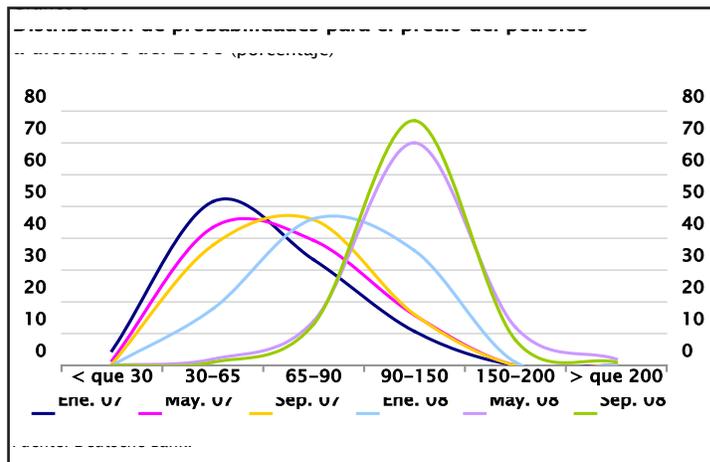
Además, nuestro escenario base considera que el problema inflacionario mundial se resolverá sin que se necesite un ajuste monetario y un crecimiento internacional comparable al que se vivió a principios de los ochenta, lo que requiere acciones de política anticipada. Lo cierto es que, de no darse dichos supuestos, el escenario que enfrentaremos será, con toda probabilidad, negativo en términos de crecimiento mundial y acceso al financiamiento externo.

En los últimos días hemos visto una caída en el precio del petróleo -hasta hoy, incluso- y

una creciente discusión sobre la fortaleza de la economía mundial, lo que puede sugerir una mayor debilidad externa que la que consideramos en nuestro escenario base. Ciertamente, un menor precio del crudo nos ayudaría, no solo porque tiene una implicancia directa sobre el IPC, sino también, como lo plantearé más adelante, porque reduce los costos de producción que enfrenta la economía nacional.

Sin embargo, la experiencia nos enseña que no podemos hacer descansar la convergencia de la inflación en el supuesto de que contaremos con la ayuda de un precio sobre el cual no tenemos ninguna capacidad de control y que, además, se encuentra sujeto a extrema volatilidad.

Lo anterior se refleja en el gráfico 3.



Por ejemplo, a comienzos de 2007 (la línea azul), el petróleo fluctuaba entre 50 y 60 dólares por barril, y las distribuciones implícitas en los precios de las opciones le otorgaban una probabilidad cercana a 10 por ciento a un escenario en que el valor superara los 90 dólares. Es decir, en enero del año pasado, la curva azul mostraba que la probabilidad de que superara los 90 dólares, de acuerdo con las proyecciones de mercado, era solo de un 10 por ciento; y de ahí se empezaron a mover hacia arriba con el aumento del precio del petróleo.

Hoy, las expectativas implícitas en las opciones indican que se asigna una probabilidad de 40 por ciento a que el valor del crudo se sitúe por encima de los 130 dólares el barril a fines de año. Respecto de lo que se esperaba hace un año que fuera lo más factible (entre 30 y 65 dólares), las probabilidades actuales son del orden de 1,5 por ciento. Lo que era más probable hace un año y medio pasa a ser un evento absolutamente descartable hoy. Lo que era improbable un año y medio atrás parece ser lo más probable: precios altos del petróleo.

Aunque no podemos descartar escenarios más adversos, en los cuales una recuperación muy lenta del mundo desarrollado comience a arrastrar a las economías más dependientes de sus exportaciones hacia los países desarrollados, quiero finalizar mi exposición acerca del escenario internacional con una nota positiva.

A pesar de que no somos inmunes al acontecer mundial, se han reducido los grados de vulnerabilidad a que estábamos acostumbrados en el pasado. Un buen manejo macroeconómico sin duda ha contribuido a esto. Pero también la resiliencia de la economía mundial a los problemas actuales se debe a los grados de desarrollo que se han alcanzado, en particular la flexibilidad e integración que han acompañado el proceso de rápido progreso de las últimas décadas.

En América Latina, el debate ya no estriba en cómo contener las crisis financieras, fiscales y de balanza de pagos, sino cómo reducir el impacto del actual escenario adverso, para así poder continuar con un proceso de desarrollo sostenible, sin perjuicio de que aún existen en nuestra región economías muy vulnerables a caídas en los precios internacionales de las materias primas.

Al concluir nuestro proceso de acumulación de reservas, la posición de liquidez internacional de la economía chilena se habrá fortalecido. Para todos, entonces, el gran desafío sigue siendo el reducir la inflación y preservar la estabilidad de precios que tanto nos costó conquistar.

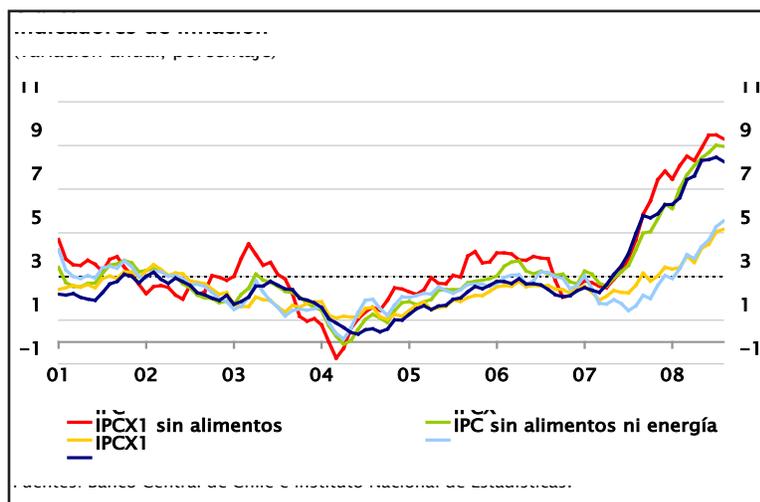
### *El Escenario Interno*

En el plano interno, la inflación del último año se ha caracterizado por un incremento sostenido no solo del IPC, como muestra el gráfico 4, sino del conjunto de indicadores de tendencia inflacionaria y de aquellos que eliminan de su medición los precios más volátiles o mayormente afectados por los *shocks* externos. Incluso, cuando descontamos todos los alimentos y la energía, tenemos registros de inflación cercanos a 5 por ciento.

En los últimos meses, la principal novedad de las cifras de inflación ha sido la presencia de un mayor grado de propagación inflacionaria, fenómeno que se desencadenó con fuerza inesperada a partir de mayo.

En el trimestre mayo-julio, la inflación acumuló un aumento de 3,8 puntos porcentuales, mientras que nuestras proyecciones incluidas en el IPoM de mayo eran de 1,3 puntos porcentuales. Es decir, en solo dos meses y medio posteriores a la publicación de nuestro Informe se acumularon 2,5 puntos porcentuales de desviación en la proyección de inflación.

Esto fue una novedad no solo para nosotros, sino también para las expectativas privadas, considerando lo que se proyectaba al momento en que publicamos nuestro IPoM de mayo. En él esperábamos que a diciembre de este año la inflación fuera de 4,7 por ciento, mientras la mediana de la encuesta de expectativas del sector privado la ubicaba, a igual fecha, en 4,4 por ciento.



El Consejo ha reaccionado con determinación ante este drástico deterioro del panorama inflacionario: incrementó la tasa de política monetaria en 200 puntos base desde junio, totalizando un aumento de 325 puntos base desde mediados de 2007, y señaló que la trayectoria futura de la TPM contempla ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Algunos factores particulares pueden explicar directamente parte de la mayor inflación. Uno es el precio del petróleo, que en el trimestre de las sorpresas promedió 130 dólares el barril, con un máximo de casi 150 dólares en algún momento de julio.

No obstante, existen otros factores de origen interno y mucho más complejos de dilucidar, como la mayor propagación de los *shocks* externos a los precios internos.

En lo que viene les presentaré nuestra visión respecto a algunos determinantes del incremento de la inflación del último año.

Por el lado de la inflación importada, hemos observado un aumento notable.

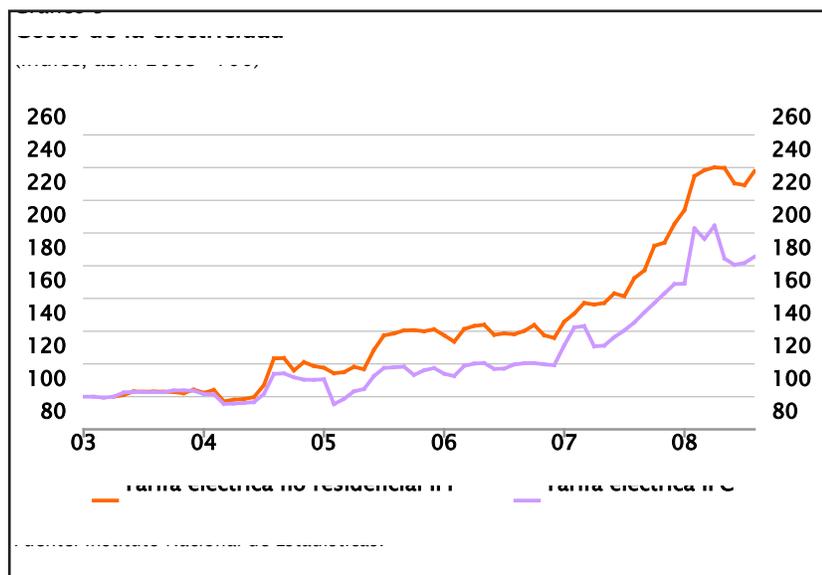
Se proyecta que el índice de precios externos relevante para la economía chilena aumente 14 por ciento este año, cifra muy superior al promedio de 4,6 por ciento del período 2000-2007.

Las alzas internacionales en los alimentos han incidido de modo relevante en los precios internos de estos productos, lo que explica cuatro puntos porcentuales de la inflación anual del IPC a agosto de 2008.

A ello se suma el ya mencionado incremento del precio del petróleo; la magnitud de su traspaso al mercado interno ha variado entre sus distintos derivados.

En el caso de la gasolina, la autoridad ha decidido atenuar el impacto en el costo para el consumidor mediante diversas medidas. Entre ellas, el recorte al impuesto específico y la inyección de recursos al Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles. De este modo, mientras en los mercados internacionales el precio de la gasolina ha aumentado algo menos de 50 por ciento en el último año, el precio al consumidor en Chile ha subido un poco más de 10 por ciento. El gas licuado, la parafina y el petróleo diésel han observado aumentos mayores. A agosto pasado, 1,4 puntos porcentuales de la inflación anual son consecuencia directa del alza de los combustibles.

También destaca el incremento del costo de la electricidad desde mediados del 2007, generado, en lo principal, por la escasez de recursos hídricos y gas natural, y agravado por el aumento en el costo del precio del petróleo diésel.



A agosto, el efecto directo de las mayores tarifas eléctricas en el IPC equivale a 0,6 puntos porcentuales de inflación anual.

En el gráfico vemos la tarifa eléctrica en el IPC, que es la línea morada. La roja es la tarifa eléctrica no residencial.

De acuerdo a antecedentes disponibles hasta ahora, de los que damos cuenta en un recuadro de nuestro Informe, el alza de los costos de la energía verificado en el primer semestre del 2008, considerando el mayor costo de la electricidad y del petróleo, podría tener un impacto del orden de 2 puntos porcentuales en la estructura de costos de la economía.

Su efecto directo en la inflación es discutible, y deben tomarse varios supuestos para estimarlo. Pero, asumiendo que los márgenes se mantienen constantes, esto podría explicar un incremento adicional en la inflación de igual magnitud; es decir, 2 puntos porcentuales.

Mención especial merecen la evolución del tipo de cambio y la política de acumulación de reservas.

Como señalé antes, el escenario financiero internacional ha sido muy incierto desde los primeros meses de este año; los costos estimados para la economía chilena, en caso de ma-

terializarse escenarios más adversos, podrían alcanzar dimensiones significativas.

Por ello, en abril decidimos iniciar un programa de acumulación de reservas por 8 mil millones de dólares. Lo hicimos con el objetivo de fortalecer nuestra posición de liquidez internacional en un momento en el cual el peso parecía haberse fortalecido más allá de lo que indicaban sus fundamentos, lo que, por lo tanto, podría estar dando lugar a la formación de una burbuja.

Sin duda, la decisión fue difícil, pues se estaba tomando en un momento complejo desde el punto de vista inflacionario; un momento en que un menor tipo de cambio ayudaba a amortiguar presiones inflacionarias internas. De hecho, subir tasas e iniciar un proceso de intervención podría haber incentivado una especulación a favor del peso.

Sin embargo, nuestra evaluación era que las noticias de inflación durante el primer trimestre -tal como lo expresamos en el IPoM de mayo- que justificaron la mantención de la tasa de política monetaria nos permitían acomodar un tipo de cambio algo mayor, sin provocar con ello mayores costos para la inflación. Es decir, era un instante en que las condiciones

financieras, cambiarias y, por sobre todo, inflacionarias lo permitían.

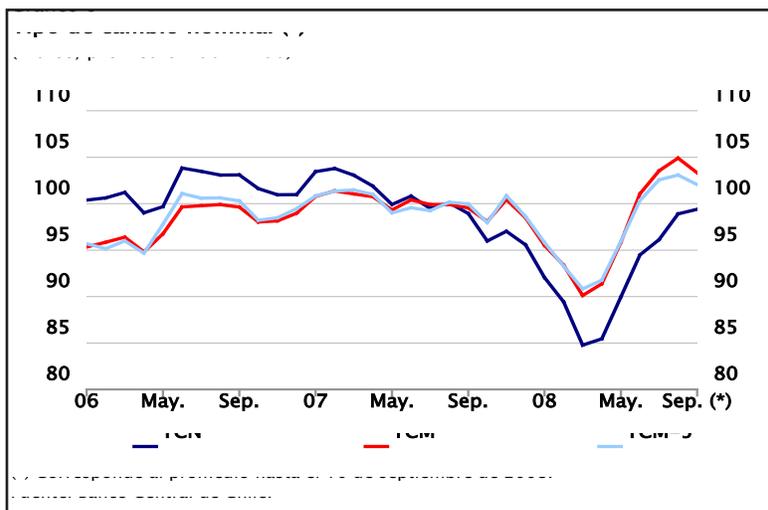
Además, dada la incertidumbre externa, el programa de acumulación de reservas constituye una fuerte inversión en estabilidad.

En consecuencia, tal como lo mencionamos en nuestros comunicados de ese entonces y posteriormente en el IPoM de mayo, percibíamos que una depreciación del tipo de cambio podría ser acomodada por la evolución de la inflación y por el escenario que en ese momento preveíamos como más probable.

Eso no ocurrió en la práctica, pues el panorama inflacionario se deterioró. Pero las incertidumbres financieras, en particular las implicancias de la actual crisis sobre el financiamiento de las economías emergentes, no han amainado. Incluso, hemos tenido señales

bastante negativas en los últimos días.

Desde abril a la fecha, el tipo de cambio nominal se ha depreciado. Inmediatamente después del anuncio del programa de compra de reservas, la paridad aumentó entre 15 y 20 pesos. Más tarde, en conjunto con una serie de cambios en la evaluación del desempeño de las economías desarrolladas, vaivenes en el precio de las materias primas -en especial cobre y petróleo- y noticias locales de inflación y actividad, la paridad siguió depreciándose, llegando a cotizarse a entre 510 y 525 pesos por dólar en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM y superando en cerca de 13 por ciento los niveles correspondientes al Informe de mayo. El tipo de cambio multilateral se depreció 11 por ciento en igual lapso.



Lo que observamos el último mes, como puede verse al final del gráfico, es precisamente que hemos seguido. Incluso, hoy día ha habido mayor depreciación respecto del dólar. Pero, en cuanto a términos multilaterales, en este último mes no hemos apreciado, lo cual significa que los movimientos que hemos observado responden en gran medida principalmente a cambios bruscos ocurridos en las paridades internacionales.

En todo caso, es difícil asignar a la inter-

vención una parte significativa del incremento del tipo de cambio que observamos. Con todo, el nivel actual del tipo de cambio nominal no es muy distinto del que había hace un año, por lo que su efecto en doce meses en la inflación importada en pesos no resulta relevante.

No se puede descartar que el tipo de cambio haya jugado algún rol en la mayor inflación de los meses más recientes. En particular, porque hay precios de bienes regulados donde el tipo de cambio es uno de los indicadores usados en

su fijación.

No obstante, la intervención se ha llevado a cabo de manera mecánica y transparente, sin ningún objetivo cambiario, en forma de mantener la completa capacidad de modificar la tasa de política monetaria si las perspectivas inflacionarias así lo requirieran. Y de esa manera ha sucedido finalmente.

En lo que dice relación a la demanda agregada, la información disponible para el tercer trimestre es coherente con las perspectivas de que la expansión anual de la economía en el segundo supere de modo significativo la de la primera mitad de este año.

Con ello, el escenario base de proyección considera que la economía crecerá este año entre 4,5 y 5 por ciento.

Dicho escenario de crecimiento y el dinamismo que ha mostrado la actividad, particularmente en los sectores distintos de recursos naturales, hacen estimar que las holguras de capacidad son menores que las previstas anteriormente.

Ese conjunto de mayores presiones de costos, tanto internas como externas, en una economía con menores holguras que las previstas y con una demanda interna que ha seguido creciendo con fuerza, puede haber favorecido una mayor persistencia de la alta inflación y la propagación de los distintos *shocks* hacia precios.

De hecho, la medida de inflación que excluye del IPC los precios de los alimentos y de la energía aportó a agosto algo menos de 3 puntos porcentuales de inflación, en circunstancias de que durante el período 2001-2006 esa componente, en promedio, aportó algo menos de la mitad del mencionado 3 por ciento.

El escenario base de este IPoM supone que la inflación anual del IPC comenzará a descender hacia la meta en el curso del año 2009.

A continuación les presentaré los factores que, según nuestras estimaciones, harán que la inflación regrese a la meta en un plazo de dos años.

#### Proyección de inflación a dos años

El escenario base de este Informe de Política Monetaria considera que la inflación anual del IPC alcanzará la meta de inflación durante 2010 (estos son los datos que presentamos en nuestro Informe).

El sustento de tal estimación es que la actividad perderá dinamismo, creciendo en torno a un punto porcentual menos que su tendencia durante el horizonte de proyección, lo que es coherente con una expansión del PIB de entre 3,5 y 4,5 por ciento durante el año 2009, con un balance de riesgos que, atendidos los posibles eventos alternativos, está sesgado a la baja.

Cuentas Económicas, cuentas corrientes (variación anual, porcentaje)				
	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)
PIB	4,5	4,5	3,5	3,5
Ingresos monetarios	4,5	4,5	3,5	3,5
Expendidos monetarios	4,5	4,5	3,5	3,5
Expendidos reales de consumo	4,5	4,5	3,5	3,5
Expendidos reales	4,5	4,5	3,5	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	4,5	4,5	3,5	3,5
Importaciones de bienes y servicios	4,5	4,5	3,5	3,5
Cuentas corrientes (o saldo)	4,5	4,5	3,5	3,5
Fuente: Banco Central de Chile				

El escenario base supone para 2009 una reducción de la tasa de crecimiento anual de la demanda interna, la cual se ha venido incrementando a niveles bastante altos. El consumo privado continuará desacelerándose; la inversión reducirá su altísima tasa de crecimiento anual -se estima en cerca de 20 por ciento para 2008, en comparación con el 12 por ciento del año anterior-, y el gasto público también aumentará a tasas menores que las de este año, en línea con los anuncios recientes del Ministerio de Hacienda y los límites que impone la regla de superávit estructural.

Esta trayectoria de la actividad, determinada por el impacto de una política monetaria restrictiva y por la mencionada normalización del ritmo de expansión de la demanda, considera que los sectores de recursos naturales crecerán más que el resto de la economía.

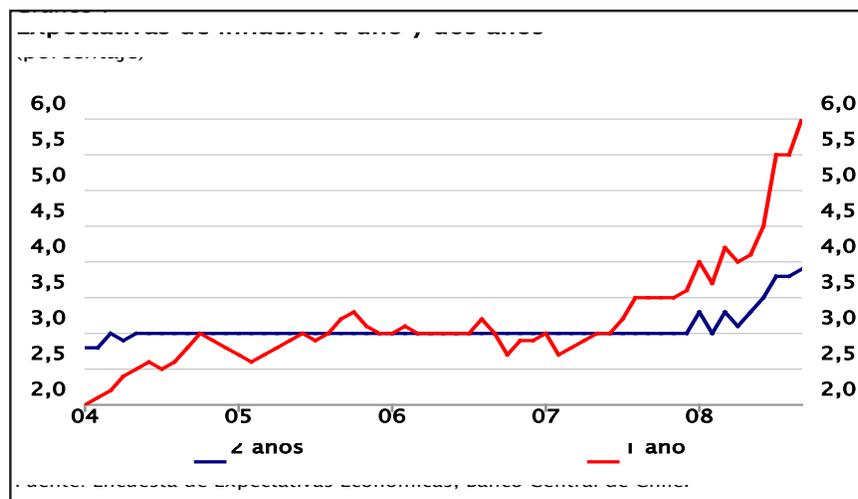
El escenario base de este IPoM estima que las expectativas de inflación y la dinámica salarial futura estarán acordes con el cumplimiento de la meta. Esto es coherente con que

el crecimiento anual de los costos laborales unitarios, ubicado actualmente entre 7 y 9 por ciento anual, retorne a niveles concordantes con la meta en el horizonte de proyección.

Contribuirá a esta dinámica el hecho de que los incrementos salariales futuros sean moderados, sin reflejar en su totalidad el aumento de la inflación pasada, sino más bien considerando como determinante fundamental que la inflación retornará a la meta en un plazo acotado, coherente con nuestra meta de dos años.

De forma similar, el escenario base supone que la toma de decisiones respecto de los precios se asiente en una expectativa de inflación alineada con la meta. Si las expectativas son superiores a la meta, la dosis de política monetaria requerida para disminuirlas también será mayor.

Hago hincapié en que, aunque las expectativas de inflación se acerquen a la meta, es perfectamente posible que se deba seguir subiendo la tasa.

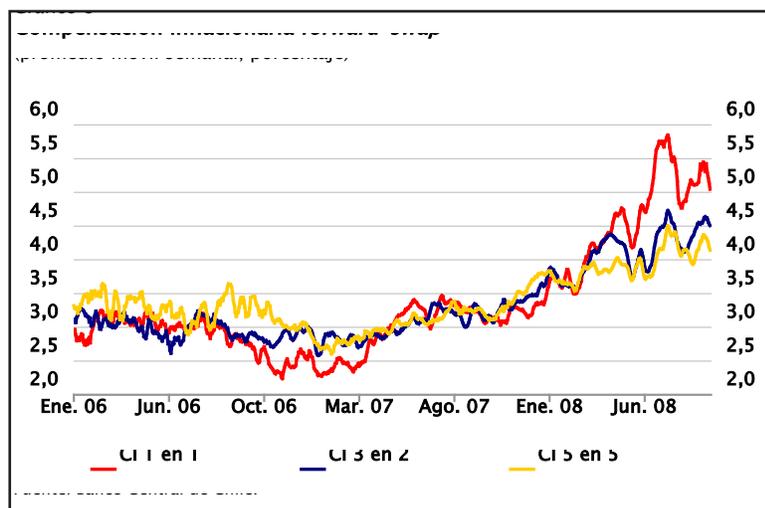


Estas son nuestras encuestas de expectativas. La línea roja es la perspectiva de inflación a un año; la azul, a dos.

Por ahora, varias mediciones de expectativas de inflación a dos años siguen en niveles por encima de 3 por ciento. No obstante, du-

rante los últimos días hemos visto un descenso en las perspectivas de inflación calculadas a partir de los precios de los activos financieros.

Tomando la diferencia entre tasa nominal y tasa en UF, las siguientes son las expectativas que se derivan.



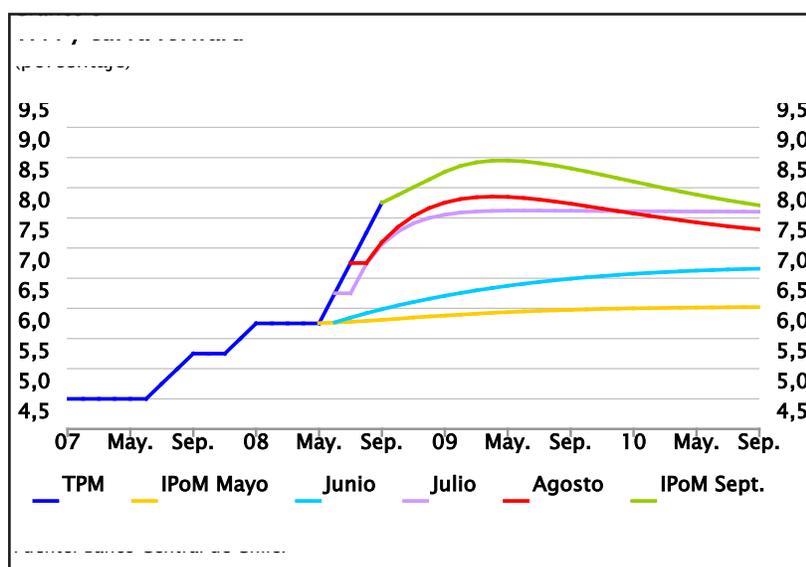
La línea roja es el equivalente a la inflación a dos años; la azul, del año tres al cinco, y la amarilla, en el largo plazo.

En las últimas semanas hemos observado cierta declinación.

Esa declinación, de persistir, constituirá sin duda un hecho positivo. Pero es necesario señalar que la política monetaria no se determina de manera mecánica a partir de la observación de variables específicas, sino a partir de nuestras propias proyecciones y evaluaciones de riesgo respecto a la dinámica de inflación

futura.

Como supuestos de trabajo, el escenario base estima que en el largo plazo el nivel del tipo de cambio real será similar al actual, con una dinámica de corto plazo coherente con la evolución de la política monetaria. Esto surge de la consideración de que, a diferencia de lo evaluado en mayo, el actual nivel del TCR está en la parte alta del rango de valores que se estima congruente con sus fundamentos de largo plazo.



También se considera que la tasa de política monetaria seguirá una trayectoria que en el corto plazo -en el gráfico se aprecian las diversas alternativas- será mayor que la deducida de las distintas medidas de expectativas del sector privado vigentes en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM (la correspondiente a ese período es la línea verde). Ello, en forma de generar las holguras necesarias para lograr la convergencia de la inflación a la meta.

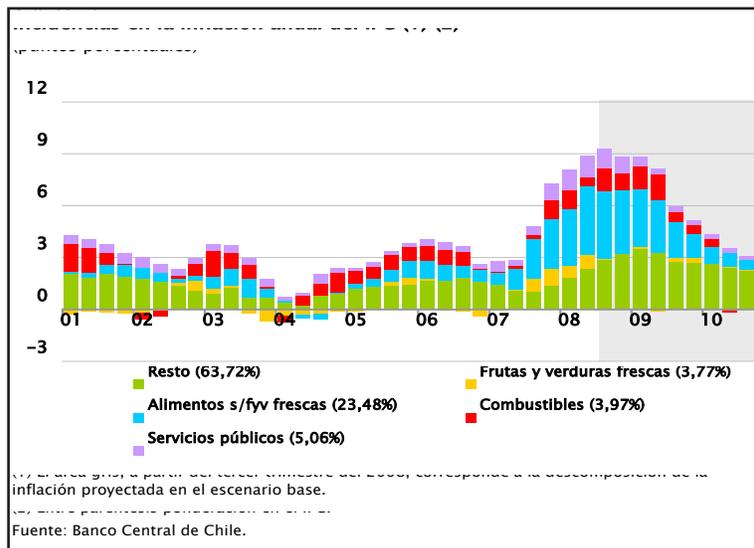
De esta manera, en el escenario base se proyecta que el IPC finalizará en 2008 con una variación anual de 8,5 por ciento, la que, con altibajos, en especial durante el primer trimestre de 2009, descenderá hasta 4,9 por ciento a fines de ese año. La convergencia de la inflación a la meta continuará en 2010, estimándose que en su tercer trimestre la inflación anual del IPC se ubicará en 3 por ciento.

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC diciembre	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC en términos reales y...					
Inflación IPC promedio	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC diciembre	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC en términos reales y...					
Inflación IPC promedio	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC diciembre	4,1	5,1	8,5	4,9	3,0
Inflación IPC en términos reales y...					

(f) Correspondiente a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Tal trayectoria del IPC considera que la propagación de los *shocks* inflacionarios recientes será relativamente persistente. De hecho, para

finés del horizonte de proyección, la principal fuente de mayor inflación es la parte del IPC que descuenta alimentos y energía.



En este gráfico presentamos la evolución de la inflación hasta ahora y, según nuestra estimación, hasta fines del horizonte.

Como se observa, todavía estaría reduciéndose la contribución de los combustibles, con un precio del petróleo que se queda a niveles relativamente altos, pero cuyo impacto sobre la inflación empieza a atenuarse en doce meses.

Algo similar ocurriría con los alimentos. Y estaríamos quedando con la inflación restante en rangos algo elevados, pero en 3 por ciento.

En torno a nuestro escenario base existe un conjunto de situaciones que pueden llevar a que la proyección de inflación difiera de lo señalado.

En esta oportunidad, atendidos los posibles eventos alternativos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación está sesgado al alza en el corto plazo, pero balanceado en el horizonte de proyección.

#### *Consideraciones finales*

El origen de nuestro problema inflacionario es externo, pero la realidad actual responde también a desarrollos internos, en particular a una mayor propagación.

Es normal que un *shock* de costos tenga algún grado de propagación hacia el resto de los precios. De hecho, nuestro esquema de política monetaria se basa en una meta a dos años plazo, en parte porque reconoce que existen eventos cuyas repercusiones no se disipan rápidamente pero que, por su naturaleza, no ameritan una neutralización significativa por parte de la política monetaria.

Sin embargo, sí es labor de la política monetaria -y así lo considera el Consejo en sus decisiones- evitar que un incremento inesperado e indeseado de la inflación se perpetúe y se propague en el tiempo más de lo prudente.

Como he señalado en esta presentación, existe un conjunto de factores que pueden explicar ese fenómeno de mayor propagación.

Podría estar ocurriendo una mayor indexación de precios y salarios en respuesta a la alta inflación, tal como alguna evidencia casuística podría indicar.

Por otra parte, las expectativas inflacionarias aumentaron, en particular a horizontes más cortos, lo que podría poner presiones en la fijación de precios.

Un tipo de cambio más depreciado desde abril a la fecha, pero en todo caso no muy distinto del que proyectábamos hace un año, también podría haber traído como resultado mayor inflación.

Se agrega que las holguras de capacidad son algo menores que lo anticipado.

Con relación a este último punto, quiero recalcar que la inflación depende primariamente de las holguras y no directamente de la demanda interna. Empero, no podemos descartar que una demanda interna creciendo con vigor haya facilitado el traspaso de los *shocks* de costos a los precios de los bienes y servicios.

También cabe considerar que el aumento en los costos de la energía ha generado significativas presiones de costos, que han sido difíciles de absorber sin provocar algunos cambios de precios.

No es factible, con los antecedentes acumulados hasta ahora, precisar con exactitud la importancia relativa de estos factores en la mayor propagación. Y puede que existan otros factores que aún no tenemos capacidad de apreciar. No obstante, sus implicancias de política monetaria admiten pocas dudas. Y por ello el Consejo ha venido endureciendo su política monetaria, lo que -esperamos- continuará.

Si bien el Banco Central orienta sus políticas hacia el logro de un objetivo de inflación de mediano plazo, más que de corto plazo, parte del éxito de su tarea es asegurar que no se incuben presiones inflacionarias que puedan afectar la credibilidad y el ancla inflacionaria de la economía. De este modo, en la medida en que se siga evaluando que la propagación de los *shocks* inflacionarios pasados pone en

riesgo la convergencia de la inflación a la meta en un horizonte de dos años, necesariamente el Consejo tomará acciones de política monetaria adicionales para corregir los desequilibrios.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera de reducir la elevada inflación actual hacia 3 por ciento en el horizonte de proyección. Ello resulta esencial para alinear la dinámica inflacionaria con el objetivo de la estabilidad de precios. La trayectoria futura de la tasa de política monetaria contempla ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta a un ritmo que dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

Muchas gracias.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Se encuentran inscritos para intervenir diversos Senadores.

El primero es el Honorable señor García, a quien le concedo la palabra.

El señor GAZMURI.- ¿Puede dar a conocer la lista completa, señor Presidente?

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Son los Senadores señor Ominami, señora Matthei y señores Gazmuri, Ávila y Sabag.

El señor GARCÍA.- Señor Presidente, agradezco, por supuesto, el Informe de Política Monetaria que presentan al Senado de la República el Presidente y el Consejo del Banco Central, dado que, como siempre, las cifras que se proporcionan son tremendamente útiles para la orientación de los mercados y, también, para el Congreso, más aún cuando estamos a pocos días de comenzar la discusión del proyecto de Ley Presupuestos del Sector Público para el año 2009.

Sin embargo, quiero ser muy claro en el siguiente sentido. Tengo la convicción de que el Instituto Emisor, en los últimos cuatro meses -desde mayo a septiembre-, ha estado lejos de las expectativas que el país y el mercado mantienen respecto de un organismo que cuen-

ta con un Departamento de Estudios que, sin duda, debe ser lo mejor en Chile.

Y lo digo porque tengo en mis manos la intervención que el Presidente del Banco Central, señor José de Gregorio, realizó el 12 de mayo recién pasado. En la primera página de su presentación expresó:

“No obstante, los grados de integración de nuestra economía, así como el funcionamiento de los mercados nacionales han hecho que los *shocks* de precios internacionales se transmitan sin mucho rezago a la economía chilena. Esto permite, por un lado, dar las señales adecuadas para la asignación de recursos y, por otro, pone un desafío muy importante a la política monetaria, cual es el de permitir que los necesarios ajustes de precios relativos no resulten en aumentos persistentes de la inflación por sobre su meta. De ocurrir esto, sería mucho más costoso mantener la estabilidad de precios.”

Agregaba el Presidente del Banco Central: “En este sentido, contamos con un marco de metas de inflación flexible que permite acomodar adecuadamente estos cambios de precios relativos, salvaguardando el control de la inflación, lo que hace posible un desenvolvimiento estable de la economía chilena. Nuestra economía no ha sido inmune al escenario externo. Pero nuestro marco de manejo macroeconómico ha permitido resistir adecuadamente las turbulencias internacionales, por lo que las repercusiones negativas de este ambiente internacional han sido significativamente menores comparadas con nuestras experiencias pasadas y las del mundo en desarrollo en general.”

Termino mi cita en la página 3 de la intervención: “Es importante destacar que, tal como lo habíamos adelantado, la inflación anual comenzó a ceder terreno a partir del segundo trimestre del año, la que ya se observó en las cifras de abril. Sumado a ello, con los antecedentes disponibles estimamos que, en el escenario más probable, este descenso continuará en los trimestres venideros, para converger a su nivel meta en el horizonte de

política. Esta proyección se fundamenta, entre otros factores, en una propagación inflacionaria que sigue siendo coherente con sus patrones normales, en expectativas de inflación de mediano y largo plazo en línea con la meta y en la trayectoria proyectada de las brechas de capacidad.”.

Es decir, el Presidente del Banco Central expresaba, al presentar el Informe de Política Monetaria en mayo del presente año, que la inflación comenzaba a ceder y que ese descenso continuaría en los trimestres venideros. Hoy, en el Informe de septiembre, señala que la inflación promedio de 6,9 por ciento estimada en mayo subirá a 8,8 por ciento y que la de diciembre, calculada en 4,7 por ciento en mayo, ascenderá a 8,5 por ciento. ¿Dónde está la baja de inflación que anunció en mayo?

Es verdad que se han equivocado muchos: el sector privado y distintos analistas y economistas. Pero creo que el Congreso y el Senado tienen derecho a pedir al Banco Central mayor rigurosidad en sus estimaciones, más aún cuando hay combustibles subsidiados y un precio fijo del pasaje del Transantiago. Si estos elementos no existieran, obviamente la inflación sería todavía mucho mayor.

Finalmente, señor Presidente, dado que estamos a la luz del inicio de la tramitación del Presupuesto del próximo año, quiero consultar al Banco Central lo siguiente. El Gobierno, a través de paneles de expertos, determina dos parámetros claves para definir el gasto público. El primero de ellos señala que el producto de tendencia crecerá en 4,9 por ciento. Hace poco, el Instituto Emisor mencionó una tasa de 4,5 por ciento. ¿Cuál es la proyección actual del Banco Central?

Detrás de lo anterior median consideraciones sobre la evolución de la productividad total de factores. Sería interesante que ese organismo precisara si espera que ello aumente y cómo se explica tal evolución.

El segundo panel estableció un precio del cobre de largo plazo igual a 199 centavos de

dólar la libra. Por su parte, en la prensa se ha mencionado reiteradamente la falta de transparencia en el cálculo de la regla fiscal. De hecho, con los datos existentes, nadie se ha aventurado a entregar siquiera un rango en tal sentido. ¿Puede el Banco Central proyectar esa tasa con la información disponible?

¿Para el año 2009 dicha entidad aconseja mantener la regla fiscal o, atendido que se registra un desequilibrio económico, estima necesario contener el gasto del Gobierno central?

Esas son mis consultas, señor Presidente.

Muchas gracias.

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

El señor OMINAMI.- Señor Presidente, formularé dos tipos de comentarios, partiendo de la base de que todos tenemos conciencia de que enfrentamos una situación económica compleja tanto a nivel internacional como en el plano doméstico.

Los primeros dicen relación al entorno externo, a los temas de globalización financiera.

Ciertamente, en la presentación del Presidente del Banco Central se hace referencia a algunos de los hechos recientes que han animado el proceso de globalización financiera sin regla. Pero quiero ser bien franco y directo: me parece que esa exposición es una suerte de mezcla de condescendencia y de cierta ingenuidad respecto de lo que está ocurriendo en el mundo. Pienso que existe poca conciencia acerca de la profundidad, precariedad y fragilidad de la cuestión y de las tremendas contradicciones que hoy día atraviesan el proceso de globalización financiera.

Se hizo una referencia muy al pasar sobre la decisión que acaba de tomar el Gobierno estadounidense en cuanto a nacionalizar, simplemente -escúchenlo bien-, las dos principales instituciones aseguradoras de créditos hipotecarios, por un valor del cual a uno se le escapan los ceros para poder designar los montos involucrados. La economía más liberal del mundo,

conducida por el Gobierno más conservador y liberal de Estados Unidos en muchos años, ha terminado en la nacionalización de dos entidades que representan más de 50 por ciento del mercado de reaseguro del crédito hipotecario.

Creo que ya ese hecho, señor Presidente, merece una reflexión más profunda.

Hoy, por lo demás, la prensa informa que una institución tan importante como Lehman Brothers acusa pérdidas por cerca de 4 mil millones de dólares. Otros hablan de que Merrill Lynch también se encuentra en una situación extremadamente compleja.

Aquí existe un problema en el funcionamiento del sistema financiero internacional, señor Presidente, y un deterioro gravísimo de las confianzas.

Las tres principales clasificadoras de riesgo: “Moody’s”, “Fitch” y “Standard and Poors” -lapidarias, severísimas en el análisis de los países en desarrollo- simplemente hicieron la vista gorda respecto de la situación mundial. No advirtieron. Fueron completamente condescendientes, “seguidistas”. Demostraron hallarse en un gravísimo conflicto de intereses con los propios bancos, sin avisar los serios riesgos que estaban asumiendo muchas de esas entidades con las operaciones de derivados y las hipotecas de mala calidad.

¿Ello qué ha determinado, señor Presidente? Que el mercado de préstamos interbancarios presente también enormes dificultades para funcionar. Porque a los bancos les asisten hoy día legítimas dudas respecto a la posibilidad de prestarles a otros que pueden entrar a la semana siguiente en situación de falencia.

Entonces, estimo que el análisis del entorno externo requiere mucha mayor profundidad. Lo que estamos enfrentando es una globalización sin reglas, con resultados extremadamente graves.

Y no son simplemente datos generales. Vean mis Honorables colegas qué ha pasado en 2008 con los fondos previsionales chilenos. Si no me equivoco, registran una caída del or-

den de 10 por ciento, respecto de 2007. De ser así, significa que han perdido más de 10 mil millones de dólares en un año, producto de la situación.

Por ello, considero que hay algo de frivolidad -lo digo con fuerza, pero también con convicción- cuando la situación internacional se examina al pasar, sin analizarse con suficiente detención lo que allí está ocurriendo.

Además, las probabilidades de una solución en el corto plazo son bastante pequeñas, porque finalmente se ha generado una economía financiera que funciona sobre sí misma, que no está respondiendo prácticamente a nada, salvo a las necesidades de ganancia, de aumentar los beneficios de las instituciones que participan en ella.

Es un mundo prácticamente autónomo de lo relacionado con la actividad productiva. Quiero dar solo un dato: todo lo que se maneja como transacción financiera en el curso de un año no representa más allá de 2 por ciento del conjunto de las transacciones reales. Por lo tanto, existe una dimensión financiera que posee prácticamente una completa autonomía respecto del mundo real y que constituye un mundo mucho más pequeño, que no representa, como señalé, más allá de 2 por ciento del total de los intercambios financieros.

Creo que vivimos en una globalización “patas para arriba”, que no está bien asentada en la actividad productiva, sino en la actividad financiera, y con tendencia a crisis recurrentes producto de la falta de reglas claras y de la arbitrariedad en el funcionamiento de sus principales instituciones.

Y creo que ello importa costos fuertes para países tan abiertos como los nuestros. Pienso que debiéramos interrogarnos acerca de qué significa continuar integrándose financieramente a ese mundo tan volátil, tan convulsionado.

En la reforma previsional autorizamos la inversión de hasta 80 por ciento del total de los fondos de pensiones. Hoy día, el Banco Central

está retrocediendo respecto de ese porcentaje, porque justamente se da cuenta de que no es gran negocio invertir un porcentaje creciente de esos recursos en este mundo tan turbulento.

Los chilenos, en el año de la reforma previsional, tenemos bastante menos plata que antes -reitero- en nuestros fondos de capitalización individual.

El segundo tipo de observaciones se vincula con lo interno. En este aspecto advierto la presentación de la receta más clásica, la cual no se conoce hace una, dos o tres décadas, sino desde siempre: “Señor, cuando usted tenga problemas, aumente las tasas de interés, ajuste por esa vía, y disminuya la actividad y el gasto público”. En eso estamos. Ese es el juego. Pero juzgo que este es extremadamente conservador y poco innovador.

Comparto con el Banco Central que la inflación no es cualquier cosa. Comparto la angustia que para la gente significa el que sus ingresos sean objeto del impuesto inflación, particularmente implacable con los más pobres. Pero no me digan que es el único problema de la economía chilena.

Llevamos una década creciendo a menos de la mitad de lo que lo hicimos durante los veinte años anteriores. Ese es un gran problema de la economía chilena. Y se nos anuncia que seguirá siendo así. La proyección de crecimiento que hace el IPoM para 2008 se sitúa entre 4,5 y 5 por ciento, en circunstancias de que todos sabemos que estará por debajo de 4,5. Y para 2009 se anuncia entre 3,5 y 4,5 por ciento. Con ello se dice que bordearemos 4 por ciento este año y que probablemente estaremos por debajo de ese porcentaje en 2009.

Lo anterior es claramente inferior al crecimiento potencial de la economía chilena -que, a la vez, ha venido disminuyendo- y a lo que demandan nuestras posibilidades y necesidades.

Desde ese punto de vista, estimo importante contar con una política antiinflacionaria adecuada, pero que responda a un diagnóstico

certero.

Quiero preguntar concretamente si al Banco Central le asiste el convencimiento de que esta es una inflación más bien clásica, producto de un exceso de demanda. Si fuera así, uno entendería la aplicación de la receta clásica: “aumente la tasa de interés, disminuya el gasto fiscal”.

Pero si no presenta esa característica y corresponde a una inflación con un componente importado alto, no obstante los efectos de propagación, de segunda vuelta, sostengo que pueden aumentar las tasas de interés y disminuir el gasto público todo lo que quieran, pero los precios internacionales seguirán siendo elevados por responder a una dinámica distinta.

¿Hasta qué punto será preciso disminuir el gasto fiscal? ¿Cuánto habrá que aumentar las tasas de interés para conseguir un efecto? Probablemente, a niveles extremadamente altos, en los cuales los costos de esa política podrían no compensar lo que pudiera lograrse en materia de control de la inflación.

Sé que es una discusión compleja. No obstante, reitero que si la inflación no es el resultado de un exceso de demanda y si la economía está a su vez creciendo por debajo del potencial, ¿cuál es el sentido de las proposiciones que cabe formular? Si bien no es una responsabilidad específica del Banco Central, este ha sido parte también del consenso en el sentido de que los dos ángulos de ataque son el endurecimiento de la política monetaria, a través de un aumento de la tasa de interés, y una disminución del gasto público.

Francamente, eso suena bien desde el punto de vista de la “música” que les gusta escuchar a la comunidad financiera internacional y a las mismas clasificadoras de riesgo que actuaron como lo hicieron en materia internacional; pero es algo que tiene poco de innovación y que no ataca el problema principal de la economía chilena: su mediocre tasa de crecimiento, su instalación en una tasa muy por debajo del

crecimiento potencial.

Y se corre el riesgo de que con estas políticas tengamos un ajuste más recesivo de lo necesario y de que la disminución del gasto público, principal vía para compensar a los más pobres, signifique también que ese ajuste recesivo tenga también mucho de regresivo.

Muchas gracias.

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

La señora MATTHEI.- Señor Presidente, me llamaron mucho la atención las intervenciones de los dos señores Senadores que me antecedieron en el uso de la palabra.

Por una parte, el Honorable señor García acusa al Banco Central de equivocarse en sus proyecciones de inflación, y lo hace de manera muy severa. Al respecto, quiero señalar que el Instituto Emisor solo controla una variable: la tasa de interés. Nada más que eso. No tiene injerencia, por ejemplo, en las presiones brutales ejercidas por este Parlamento para la intervención del tipo de cambio, donde incluso se llegó a amenazar con modificar su ley orgánica si no se hacía algo en ese ámbito.

¿Alguien aquí se ha preguntado cuál sería la inflación hoy día si el Banco Central no hubiera intervenido comprando divisas, o qué porcentaje de la mayor inflación es culpa de este Senado?

Entonces, palos al Instituto Emisor porque el tipo de cambio es muy bajo, y palos también porque el aumento del tipo de cambio exigido por esta Corporación se refleja en una mayor inflación, no prevista, naturalmente, pues en mayo del presente año no estaba considerada tal intervención.

Sin embargo, cuando se presionó aquí por un aumento del tipo de cambio, ¿nadie se dio cuenta de que ello significaría, necesariamente, una mayor inflación? ¿Acaso los señores Senadores desconocían el resultado que traería consigo dicho incremento?

Por lo tanto, señor Presidente, cuando se

critica porque hay una inflación más alta -pero igualmente se hubiera criticado si no se hubiese intervenido el mercado cambiario-, uno exige un poco de mayor coherencia.

Por su parte, cuando el Banco Central hizo sus predicciones en mayo de este año, ¿conocía acaso la expansión de la demanda interna, de alrededor de 9,1 por ciento? La demanda interna creció a tasas insospechadamente altas. Pero, de nuevo, ¿de dónde vino esa enorme expansión? En parte, de la presión que también realizó este Parlamento para disminuir el superávit estructural fiscal.

Yo no olvido las presiones ejercidas aquí para aumentar el gasto fiscal. Incluso, se llegó a decir que cómo se le iba a dejar tanta plata al próximo Gobierno si este era de distinto signo político.

Recuerdo nítidamente que cuando el entonces Presidente del Banco Central dio a conocer sus expectativas de inflación, señaló de manera clara que ellas se habían construido suponiendo la mantención del superávit estructural del uno por ciento. Ello resulta obvio. Es una afirmación evidente para cualquier economista advertir que sus proyecciones se han hecho sobre la base de ciertos supuestos. Eso se hace siempre.

Sin embargo, lo manifestado por dicha autoridad fue tomado como una intervención política, y desde ese mismo minuto se vetó su continuidad en el puesto.

Entonces, señor Presidente, primero este Parlamento presiona por cambios -todos los cuales han incidido en una mayor inflación- y después se queja por el aumento en los precios. ¿En qué quedamos?

También se dice que esta es la receta más clásica, un juego muy conservador. ¡Sí, un juego superconservador!

A mí me encantaría que la respuesta acá fuese de una mayor flexibilidad en nuestra economía. Pero justamente son las bancadas de la Concertación las que todo el tiempo se oponen a que haya una mayor flexibilidad en

la economía nacional, lo cual permitiría tasas de crecimiento más altas. Y lo que estamos viendo desde hace 17 años es una mayor rigidez en todos los ámbitos de la economía. Entonces, ¿por qué vienen a quejarse hoy día de que tengamos tasas de crecimiento medio-cres? Nosotros las venimos prediciendo desde hace mucho tiempo, porque cada medida que aquí se toma es una medida que disminuye la productividad total de factores, la eficiencia, la efectividad y la competitividad de nuestra economía.

Eso no es culpa del Banco Central: es culpa nuestra.

Si revisáramos nuestra legislación en materia de energía, de aguas, tributaria, laboral, en prácticamente todos los ámbitos, comprobaríamos que lo único que se ha hecho es agregar costos a la producción interna, haciendo menos competitiva a nuestra economía. Y resulta que después también le echamos la culpa al Banco Central por estar creciendo a un 4 por ciento anual.

Díganme ustedes cuáles de todas esas variables controla el Instituto Emisor. ¿Controla acaso la legislación laboral, la legislación previsional?

Muchas veces he mencionado la situación de una empresa minera de mi zona que, para poder realizar una inversión, le pidieron instalar posicionador satelital a dos llamas durante un año. ¡Posicionador satelital! Si se hubiera tratado de huemules, quizás lo habría entendido: ¡están en peligro de extinción! ¡Pero a llamas...!

Esa es la realidad que enfrentan nuestros productores hoy día. Es cosa de ir a preguntar a cualquier pyme, a cualquier persona que desee crear o cerrar una empresa. ¿No han visto acaso Sus Señorías cómo cada año bajamos en todos los índices de productividad y de competitividad a nivel mundial? ¿Y eso es culpa del Banco Central? ¡No! Es culpa de todos nosotros. ¡Estamos legislando pésimo!

Señor Presidente, quiero formular las si-

guientes interrogantes.

Es evidente que con una expansión de la demanda agregada de 9,1 por ciento y una economía creciendo en torno a un 4 por ciento las presiones inflacionarias van a existir. Por lo tanto, me gustaría que el Banco Central pudiese diferenciar: ¿cuáles son los componentes que están creciendo más fuertemente? ¿Cuáles son los efectos, en cuanto a plazo, de, por ejemplo, las disminuciones en el gasto fiscal? ¿A través de qué vías funciona el aumento en la tasa de interés sobre la demanda interna? ¿Cuánto demora eso? ¿Cuántos efectos previsibles tiene en la inversión, en el consumo? ¿Cuál es el rezago? Y, finalmente, ¿cuáles son los posibles efectos que puede tener una disminución en la expansión del gasto fiscal o un aumento en la tasa de interés sobre el empleo, sobre la actividad? ¿Son medidas simétricas? ¿Son asimétricas? ¿Actúan con la misma o distinta rapidez? ¿Se puede enfocar una con mayor grado al consumo, y la otra, a disminuir la inversión?

En el fondo, lo que quiero es que se analicen con mayor detalle las posibles vías, con sus costos y beneficios, para bajar la demanda interna y, por ese camino, reducir la presión que existe sobre la inflación.

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

El señor GAZMURI.- Señor Presidente, no son buenas las noticias que nos trae el Presidente del Banco Central. Estoy pensando, básicamente, en sus proyecciones respecto del próximo año.

La pregunta es si esas noticias son inevitables y si, por tanto, no hay espacio para una política monetaria y una política económica general distintas.

Se proyecta un crecimiento menor al de este año; una disminución bastante fuerte de la demanda interna; una caída -por lo que he escuchado- del valor adquisitivo de los salarios, como tendencia, en la medida en que se

tienda a reajustarlos sobre inflación futura y no a recuperar capacidad adquisitiva perdida; y, como decisión del Banco, la mantención de una política monetaria restrictiva y elevada en materia de tasas. Es decir, lo que se está anunciando a los mercados es que se va a seguir subiendo la tasa de interés.

Quiero hacer una pregunta que a mí me parece muy central, porque no me cuadra la orientación de la política monetaria con el diagnóstico sobre el tema de la inflación. Y si bien este no es el único tema, sí lo considero fundamental.

Se ha sostenido que el elemento, no único pero sí principal, del fenómeno inflacionario tiene que ver con condiciones externas que aquí se han reiterado hasta la saciedad y que todos conocemos: el alza de la energía y el alza de los alimentos. Además, se ha indicado que estas tendencias van a persistir en el panorama internacional, según el horizonte del informe. Se ha señalado que, a pesar de los problemas de las llamadas “economías industrializadas”, que van a la baja, seguirá el dinamismo de las economías emergentes, y que, al margen de las fluctuaciones que hemos observado en estos días, donde los precios del petróleo y del trigo y otros alimentos han mostrado una inclinación a la baja, la proyección del Banco Central es que la tendencia de los factores externos de la inflación se va a mantener hasta el año 2010.

En consecuencia, la mantención de tasas muy altas, que sin duda produce algún efecto en el comportamiento interno de la economía, no va a determinar en absoluto las tendencias de los factores fundamentales de la inflación. Pero esta conclusión, que surge como totalmente obvia, al parecer no es tan clara.

Por tanto, pienso que el riesgo de insistir en una política monetaria como la que se encuentra aplicando el Banco Central genera el severo problema de que puede afectar la actividad de una economía que está creciendo bajo su potencial y no tener el efecto esperado en la inflación.

Parto de la base de que todos consideramos que volver a índices inflacionarios que estén en los rangos que el país ha mantenido en el último tiempo constituye un objetivo nacional fundamental de política económica. Ese no es el debate. No tenemos que convencernos entre nosotros y, en particular, a los Senadores de estas bancadas, de la importancia decisiva que tiene en una política macroeconómica sana mantener inflaciones bajas. Tampoco necesitamos argumentar aquello de que una inflación alta afecta, esencialmente, a los sectores más pobres y vulnerables del país, en especial a los asalariados. Incluso, ya hay todo un debate respecto de hasta qué punto las actuales tasas de inflación están determinando que nos estanquemos y aun retrocedamos en uno de los grandes logros de la política económica y social de estos últimos 18 años, como es la disminución de la pobreza.

El punto es precisar hasta dónde hay un exceso de voluntarismo al intentar reducir la inflación con una política monetaria muy estricta, cuando se sigue sosteniendo que los factores externos, si bien no los únicos, son los determinantes.

Aunque lo sugirió la Senadora señora Matthei, aquí no se ha dicho que el factor central de la inflación es una demanda interna escapada, la cual, según las proyecciones de este año, llegaría a 9,1 por ciento.

Pero, si uno descompone los elementos que aumentan sustantivamente la demanda interna, constata que el principal de ellos es la formación bruta de capital fijo (19 por ciento). Aquí están los números. Es cosa de mirar los cuadros. Y, según lo que yo veo, el consumo total -de las personas y del Gobierno- alcanza a 5,6 por ciento.

Ahora, entiendo que en la formación bruta de capital fijo puede haber un elemento estacional que tenga que ver con un posible, no quiero decir exceso, porque nunca es excesivo formar capital bruto en una economía. Me parece razonable que eso ocurra...

La señora MATTHEI.- Perdón, ¿usted dice que la inversión no afecta la inflación?

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Por favor, rogaría que cualquier interrupción fuera solicitada a la Mesa.

El señor GAZMURI.- Lo que yo digo, señor Presidente, es que aquí, sin duda, hay un elemento que tiene que ver con el aumento de la demanda y con el cual hay que tener cuidado. Pero ese no es el elemento central que explica el actual período inflacionario y el cambio de rango en la inflación que ha experimentado la economía chilena, que, como se ha indicado, no es un fenómeno que se esté dando solo en nuestro país.

Mi impresión es que ahí hay un debate muy de fondo, por cuanto es posible que durante un período debamos acostumbrarnos, al margen de nuestra voluntad y de nuestra capacidad para decidir, a tener índices inflacionarios más altos que los que hemos soportado históricamente. Porque hay un factor que nosotros no controlamos, y eso, a mi juicio, es un elemento central.

Se ha planteado en la Sala una cuestión que no tiene que ver con el ámbito de competencia del Banco Central, que es todo el debate sobre el gasto público que dentro de pocos días vamos a iniciar en el país y en el Congreso. Yo creo que esa discusión se vincula, de alguna manera, con el informe que hoy hemos recibido, pues, aunque la responsabilidad de esa decisión no es del Banco Central, sí debe haber cierta convergencia entre la política fiscal y la política monetaria. Y ahí me surge una preocupación muy fuerte en el sentido de que esa convergencia no se esté dando. Por lo tanto, me gustaría conocer la opinión del Presidente del Instituto Emisor acerca del tema.

Es evidente que la regla se debe revisar. Incluso, yo fui uno de los que, en la fase anterior del ciclo, estaban por eliminar la regla del superávit fiscal e ir a la regla de balance estructural. Si hoy día nos pusiéramos ortodoxos y aplicáramos rigurosa y estrictamente la

regla, con 0,5 por ciento de superávit estructural -habría que hacer los cálculos- tendríamos un aumento del gasto público de dos dígitos. Sobre esto se ha planteado que existe una discusión poco transparente, pero, por lo que leo y me informo con gente que me da confianza, así ocurriría.

Sin embargo, pienso que sería imprudente elevarlo dos dígitos el próximo año. Quiero decirlo desde ya. Porque, efectivamente, alguna preocupación por la demanda interna hay que tener. Pero no se diga que el presupuesto debe ser contractivo. El tema es en cuánto elevamos el gasto público. Si aplicáramos la regla -insisto-, habría que aumentarlo en 10 por ciento, por lo menos. Y eso, como dijo el señor Ministro de Hacienda, podría no ser una saludable contribución de la política fiscal al control de la inflación. Con todo, hay un rango bajo los dos dígitos que es muy importante.

Por un conjunto de consideraciones, creo que, si ajustamos en exceso el gasto público, tampoco vamos a contribuir al control de la inflación y sí vamos a tener severos problemas, tanto desde el punto de vista de la sustentabilidad de las políticas sociales cuanto desde la perspectiva del aporte del Estado para realizar algunas cosas indispensables para el país si, efectivamente, deseamos crecer a un ritmo más acelerado.

Aquí lo que está faltando para crecer con más dinamismo -y eso está en todos los informes- no es flexibilidad laboral. Eso, para mí, son pamplinas, patrañas. Somos uno de los países con mayor flexibilidad laboral en el mundo. Lo que aquí está faltando es innovación, ciencia y tecnología, capital humano, calidad de la educación, formación profesional, igualdad social. Esos son los factores donde Chile no es competitivo.

Cualquier ránking internacional que muestre las debilidades de nuestra economía apunta en esa dirección. Aquí -repite- falta innovación; falta capacitación de la mano de obra; faltan capacidades técnicas y científicas, por-

que hay bajos niveles profesionales.

Esos son los problemas que tienen a nuestra economía -que ha sido muy dinámica- en un estadio donde la base central es la explotación extensiva de nuestros recursos naturales, felizmente muy ricos.

No se pueden mantener crecimientos sustantivos con más de lo mismo; y, para no hacer más de lo mismo, necesitamos políticas públicas y privadas muy enérgicas en estos que son los datos centrales que explican nuestra baja competitividad.

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

El señor ÁVILA.- Señor Presidente, el Banco Central se ha consolidado como el guardián del monetarismo en nuestro país. Es el vigía de los indicadores macroeconómicos, con particular acento en materia inflacionaria. Respecto de este punto, en los hechos se ha sostenido la mantención del precio del dólar para los exportadores. Las grandes empresas constituyen el 98 por ciento de este sector. Y el asunto repercute también en los alimentos, en los combustibles y en todos los ítems de mayor impacto para la ciudadanía.

Esta situación preocupa mucho.

Sin embargo, las grandes empresas eléctricas han aumentado en 200 por ciento sus utilidades y, al mismo tiempo, incrementan el precio de sus servicios.

Los mayores beneficiarios de la política cambiaria del Estado son las empresas mineras. ¿Y cómo ha respondido este sector? Reduciendo las utilidades al aumentar artificialmente los costos de producción.

En torno de las medidas que se aplican para atenuar los efectos del fenómeno inflacionario, cabría preguntarse -la gente lo hace con frecuencia- si acaso comprar dólares no implica más circulante en la economía, lo cual presiona los precios hacia arriba. Sube el valor de la divisa y, en consecuencia, el de los productos importados, entre ellos, el petróleo. Esto, ob-

viamente, afecta la inflación.

Cuando de incrementar el salario mínimo se trata, nadie se acuerda de la UF. Esta se ha constituido de hecho en un muro de protección para las utilidades y la rentabilidad del capital financiero y, a la vez, en una sangría constante para el sueldo de los trabajadores.

Tengo entendido que la economía chilena es una de las más indexadas del mundo. La inversión financiera se encuentra muy bien protegida por la unidad de fomento. Debido a ello, siempre se mira con optimismo el futuro, porque, cualesquiera que sean los embates de la inflación, hay mecanismos para impedir que surta efectos negativos en sus resultados.

El gran problema radica en que esa indexación ahonda cada vez más la enorme brecha entre los sectores sociales minoritarios favorecidos por esta política económica y la gran masa de la población.

Las empresas eléctricas, por ejemplo, han ganado mucho dinero en períodos de crisis. El Gobierno anunció un nuevo reajuste extraordinario de las tarifas eléctricas en 8,1 por ciento, para la zona central, y de 7,1 por ciento, en el Norte Grande. Con ello acumularán un alza de casi 40 por ciento en los últimos doce meses.

Pero paralelamente con el alza de tarifas, los medios de comunicación han informado que empresas eléctricas como EDELNOR, ENERSIS y ENDESA fueron las compañías integrantes del IPSA que registraron los mayores aumentos de utilidades durante el semestre. La Empresa Eléctrica del Norte Grande (EDELNOR) anotó un crecimiento de 204 por ciento en sus utilidades durante la primera mitad del año; mientras que ENERSIS apuntó un alza de 138 por ciento respecto de igual período del año anterior.

El Servicio de Impuestos Internos nos informó que en el marco de los resultados de la Operación Renta 2008 decrecieron las declaraciones de las empresas mineras. Las cifras hablan de una rebaja de 19,1 por ciento en los montos declarados, pasando de 3 mil 356 mi-

llones de dólares, en el 2007, a 2 mil 716 millones, en el 2008.

También se agrega “que el impuesto específico de la actividad minera” -lo que nosotros denominamos *royalty*, y que no pasa de ser un pequeño gravamen casi irrelevante- “fue de 781 millones de dólares, lo que representó una disminución de 20 por ciento respecto al año 2007.”.

Alfredo Ovalle, máximo dirigente empresarial de las mineras privadas y Presidente de la Confederación de la Producción y del Comercio, argumentó que las mineras han enfrentado un importante aumento de costos. Estos, según un comunicado de la Federación Minera de Chile, se habrían incrementado en 111 por ciento, entre 2005 y 2007, lo que representa casi el doble de los costos de CODELCO, que alcanzaron a 67 por ciento.

No olvidemos que se han formulado reiteradas críticas en cuanto a que la Corporación del Cobre no estaría operando con la eficiencia deseable y que sus costos se han escapado de control, lo cual la habría colocado, desde el punto de vista de la gestión, en desmedro respecto de las mineras privadas. Sin embargo, sabemos que estas últimas resultan ser muy eficientes en el control de esa parte de su gestión, pero mucho más en materia contable, porque son capaces de incrementar costos, no en la realidad, sino en los libros y en los informes que entregan a las instancias públicas.

Un ejemplo de cómo reducen artificialmente las utilidades es la compra de camiones, maquinarias, servicios o asesorías a empresas relacionadas con domicilio en paraísos fiscales, a precios que pueden alcanzar el doble o más de lo que valen en el mercado internacional.

Sobrecargan sus costos para no obtener utilidades en Chile. Esto representa una ganancia “limpia” para las empresas relacionadas, que tampoco pagarán impuestos en el paraíso tributario en que se sitúen.

Lo anterior, por lo demás, constituye una práctica habitual de las trasnacionales en sus

relaciones con el Tercer Mundo.

He citado estos antecedentes, porque muchos aspectos escapan por completo al control y la injerencia del Banco Central - están contribuyendo decisivamente a producir alteraciones en las políticas macroeconómicas, especialmente en lo que atañe a la inflación.

Entonces, este rito anual de escuchar en el Senado las opiniones del Banco Central ante el Senado, si bien sirve para ilustrarnos acerca de lo que está haciendo, a uno le deja la sensación de que cada vez más sus informes solo reflejan una parcialidad del tema global y de que, en la medida en que nuestra economía siga experimentando la creciente monopolización que sufre, será cada vez más irrelevante lo que nos traiga.

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

El señor SABAG.- Señor Presidente, hemos recibido una vez más el informe del Consejo del Banco Central. Todos hubiésemos querido que fuera tan bueno como en años anteriores. Pero hoy en día vivimos una realidad internacional que también afecta a nuestro pequeño país.

Sin embargo, me alegro de la autonomía del Banco Central -siempre he sido partidario de ella-; de su formación técnico-profesional, y de que no esté sujeto a presiones del Parlamento ni tampoco del Gobierno. Por eso, sus consejeros duran diez años en sus cargos, lo que les da estabilidad y seguridad en el desempeño de su mandato constitucional.

Por lo tanto, las cifras entregadas reflejan la realidad actual. Y estamos aquí para hacer las observaciones del caso y analizar las consecuencias de unas y otra.

Una de las obligaciones fundamentales del Banco Central siempre ha sido el control de la inflación, lo que ha cumplido con seriedad. Nosotros sabemos lo que significa ese flagelo, que afecta fundamentalmente a los más pobres y que, muchas veces, provoca la caída de los

Gobiernos.

Cabe destacar que en los últimos meses se han agudizado los efectos sobre la inflación en los mayores precios internacionales de los alimentos y de los combustibles. Además, el Banco Central señala que, a diferencia del IPoM pasado, surgen señales de su mayor propagación hacia otros precios.

No me cabe duda de que las resoluciones que toma el Banco Central tienen incidencia en la actividad económica del país, la cual ha mostrado un significativo repunte durante este año, particularmente a partir del segundo trimestre. Para el segundo semestre del 2008, se prevé un mayor dinamismo de la economía en comparación con el primero. Con todo, se espera que crezca entre 4,5 y 5 por ciento durante 2008.

Cabe recalcar que la economía nacional está sana. La inversión del presente año alcanza entre el 25 y 29 por ciento del PIB, una de las cifras más altas que hemos obtenido durante el último tiempo. Para el 2009, se espera que desacelere su marcha, como consecuencia de las mayores tasas de interés, pronosticándose que crezca entre 3,5 y 4,5 por ciento.

La inversión -como se ha señalado- continúa expandiéndose con gran dinamismo y el consumo ha convergido a tasas consistentes con el crecimiento de largo plazo de la economía.

He preparado algunas preguntas para el Presidente del Banco Central.

El Instituto Emisor señala que, adicionalmente a los mayores precios internacionales de los alimentos y combustibles, las alzas de las tarifas eléctricas y los elevados costos de la energía afectarían la inflación en cerca de 2 puntos porcentuales por la vía de costos más altos en la producción de bienes y servicios.

Se deduce de lo anterior que casi la totalidad de la inflación se debe a factores de oferta. Más del 80 por ciento de la cifra anual corresponde al mes de agosto. Por lo tanto, no cabe duda alguna de que el fenómeno es mayorita-

riamente de oferta y no de demanda.

Mis preguntas son las siguientes:

¿Puede el Presidente del Banco Central precisar el rol de la demanda interna en la generación del actual cuadro inflacionario? ¿La ha provocado?

¿Cómo introduce el Banco Central el hecho de que la demanda no ha generado la inflación?

¿Cómo considera el aumento de las tasas de interés que el Banco Central ha implementado?

¿Reconoce que no es la demanda interna el factor que gatilla la inflación?

¿Estamos sacrificando demasiado el crecimiento por menos inflación?

Dado lo que está ocurriendo ahora con el precio del petróleo, ¿no parece que la estimación del Banco Central para el próximo año es un poco alta?

¿Se estima que ese combustible debe seguir bajando su precio?

En virtud del incierto y nublado panorama internacional, ¿no debiésemos ser más cautelosos en la implementación de la política monetaria?

¿Por qué países que también están sufriendo aumentos en su inflación, como Estados Unidos y algunos de Europa, no suben sus tasas de interés como lo hizo el Banco Central chileno? ¿Les importa más el crecimiento?

¿Cuál sería el efecto del menor dinamismo económico que el Instituto Emisor espera para el próximo año sobre la creación de empleo y la tasa de empleo? ¿Subirá la cesantía en nuestro país?

¿Cuál será el efecto de un mayor desempleo sobre el mercado del crédito? ¿Es posible caer en un sobreajuste?

Se ha anunciado reiteradamente que las expectativas de inflación han aumentado, lo que podría significar falta de confianza en que la inflación converja en torno del 3 por ciento. Dadas la volatilidad de estas expectativas y su respuesta excesiva al dato más reciente, ¿cómo evalúa el Banco Central estas medidas?

Agradecería que los representantes del Banco Central puedan dar respuesta a las consultas formuladas.

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

El señor LARRAÍN.- Señor Presidente, haré algunos planteamientos en relación con la cuenta que rindió el Presidente del Consejo del Banco Central, la cual no trae noticias muy estimulantes sobre nuestro futuro.

Dados el enorme trabajo que el Banco Central ha asumido respecto del control de la inflación y nuestra historia en esta materia, deseo formular algunas consultas sobre el particular. Y espero que su Presidente pueda contestarlas, apartándose de lo políticamente correcto y de la prudencia y ponderación que habitualmente exhibe en estas materias, porque sus juicios resultan muy relevantes en la labor del control de la inflación.

La inflación tiene -como sabemos- componentes externos e internos. La prueba está en que podemos desagregar algunos elementos que ayudan a entender por qué desde afuera hay una presión inflacionaria, dada por el precio del petróleo y, en general, por el costo de la energía, de los alimentos y de otros factores exclusivamente internos.

Ahora bien, el flagelo no afecta a todos los países por igual, porque, si bien los factores externos les son comunes, no todos tienen la misma cifra de inflación. Algunos de nuestros vecinos muestran tasas cercanas a la mitad de la que muestra nuestra nación.

Por lo tanto, quienes pretenden decir que el fenómeno inflacionario se debe a factores externos ignoran las realidades de los países, sus políticas y sus situaciones internas, que son, para mi gusto, también muy decisivas en la configuración de la cifra inflacionaria que nos está afectando. Hay aquí responsabilidades de Chile y no solo de factores externos.

Y, en materia de factores internos, el Presidente y el Consejo del Banco Central nos

plantean en su informe que el escenario base para el 2009 supone “una reducción de la tasa de crecimiento anual de la demanda interna”, en comparación con la del primer semestre de este año.

En seguida, agrega: “El consumo privado continuará desacelerándose, la inversión reducirá su tasa de crecimiento anual.”, dos factores internos que, en la medida en que se den en ese escenario, contribuirán a desacelerar la tasa de inflación.

Un tercer punto -y sobre esto me interesa una opinión clara y precisa- está relacionado con el gasto público. Aquí se ha dicho que este aumentará a tasas menores que las del año en curso, teniendo en consideración los anuncios que ha hecho sobre el particular el Ministro de Hacienda y que hemos conocido en el último tiempo, a propósito del proyecto de Ley de Presupuestos que está construyéndose y que en pocas semanas más conocerá el Parlamento.

Lo que quiero saber es qué nivel de crecimiento del gasto público contribuiría a bajar la tasa inflacionaria. Porque, decir que se va a reducir el gasto público a 1 por ciento es muy distinto que señalar que su incremento será de 6 ó 7 por ciento, por mencionar cifras distintas, que pudiesen ser inferiores a las tasas de crecimiento que ha tenido nuestra Ley de Presupuestos en los años precedentes.

Este aspecto es muy importante porque, sin lugar a dudas, el incremento del gasto público o su reducción son factores que van a contribuir, de una u otra forma, al control inflacionario.

Por tanto, me gustaría que el Banco Central sugiriera una tasa responsable de crecimiento del gasto fiscal, para saber, a su juicio, cómo se coadyuvaría, desde esa perspectiva, a reducir la tasa inflacionaria.

En seguida, señor Presidente, a mí me sorprende desde hace rato el comportamiento de nuestra economía. En efecto, ella está creciendo a un ritmo no solamente inferior al crecimiento mundial, sino también por debajo del

de América Latina. Durante toda la década de los 90 fuimos los primeros en cuanto a crecimiento económico. Y lo decíamos con orgullo. Pero en esta década hemos tenido un desempeño absolutamente mediocre en esta materia. Las cifras de que disponemos respecto de América Latina nos hablan de un crecimiento promedio de 5,4 por ciento el 2006 y de 5,6 por ciento el 2007, mientras que nosotros hemos estado ligeramente por encima de 4 por ciento, alejándonos de las tasas de nuestra región. Hoy día ya no nos encontramos en la medianía de la tabla, sino que bajo ella. Estamos casi como en el fútbol, aunque de repente ciertos resultados nos hacen abrigar algunos sueños.

Lo cierto es que la mediocridad se ha instalado en el ritmo de crecimiento económico de nuestro país. Y eso, obviamente, tiene incidencia en los desajustes de ofertas y demandas, en las expectativas de crecimiento, en lo que se espera en materia inflacionaria.

En consecuencia, pregunto: ¿Cuáles son los factores que están influyendo en esta caída del ritmo de crecimiento de nuestra economía que, por cierto, afecta nuestras expectativas futuras?

Me gustaría conocer la opinión del Consejo del Banco Central respecto de esta inquietud, particularmente considerando que el crecimiento económico que se espera para el año en curso está entre 4,5 y 5 por ciento, pero que para el 2009 se ubica entre 3,5 y 4,5 por ciento, otra vez marcando el paso y exhibiendo mediocridad a este respecto.

Lo lamentable es que ello hace que las posibilidades de erradicar la pobreza y de cumplir sueños y metas que se habían pensado para el año 2010 sean completamente imposibles, postergando para millones de chilenos algo que tiempo atrás parecía realizable, por la forma como se había manejado la economía en los 10, 15 años precedentes.

Ciertamente, tenemos ahí, en mi opinión, una deuda con la ciudadanía. Ello se debe a que hemos entrado en lo que algunos analis-

tas han llamado “la siesta de Chile”. El país se quedó dormido en sus laureles; no está haciendo las reformas indispensables o adoptando las decisiones importantes que le permitirían crecer. Y, por lo tanto, ya no es una cuestión solamente de políticas públicas, sino además -me atrevería a decir-, de políticos que no toman las correctas decisiones en ese ámbito.

Pero, sin entrar en ese último plano, sí me interesaría saber a qué atribuyen las autoridades del Banco Central este letargo en el crecimiento económico en que ha caído nuestro país en esta década, sobre todo en los últimos años. Porque me parece que son factores esenciales para pensar en un buen desempeño futuro de nuestra economía.

He dicho.

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

El señor ORPIS.- Señor Presidente, mi primer comentario esta mañana es que aquí, más que juzgar lo que ha hecho o no ha hecho el Banco Central, se realiza un análisis respecto de la economía en su globalidad, de aspectos que, en verdad, exceden las facultades que tiene esa entidad. Y, por lo tanto, si uno quisiera hacer un ejercicio completo, aquí debería estar presente también el Ministro de Hacienda.

Por eso, desde ahora anuncio que en los próximos días voy a presentar un proyecto para que en este acto no solo dé cuenta el Banco Central, sino que también esté presente el Ministro de Hacienda. Ello, porque aquel es responsable de la política monetaria, del control de la inflación, pero se halla inhibido para actuar frente a una serie de otros factores que se han comentado en esta mañana. Y, en aras de contar con una visión global y completa, me parece importante la presencia de los dos principales actores que tienen que ver con el desarrollo económico del país. De modo que -lo reitero- en los próximos días voy a presentar esa reforma para que ojalá el próximo año tengamos aquí al Ministro de Hacienda en

conjunto con el Presidente del Banco Central.

En segundo término, señor Presidente, yo comparto lo señalado por el Senador señor Larraín. Porque los bajos crecimientos que ha exhibido el país se han dado en ciclos expansivos y en ciclos recesivos o contractivos. Y yo creo que ese es uno de los problemas más de fondo que afectan a nuestra economía. Y su solución, como es obvio, excede el margen de acción del Banco Central, al menos en buena parte.

Quiero señalar dos aspectos involucrados en esa materia.

Uno de los costos más importantes que influyen en la inflación es el energético. Y, como es evidente, los mayores precios de la energía se deben a que no ha existido voluntad política, después de la crisis del gas argentino, para emprender proyectos de envergadura y con la rapidez que se requiere. Todos los proyectos energéticos están teniendo dificultades en nuestro país, a pesar de que su materialización constituye, a la larga, la única manera de bajar en forma drástica los costos de la energía, independientemente de los aumentos en los precios del petróleo.

¡Si estamos teniendo problemas hasta con las centrales de paso! Ni hablar de los grandes proyectos: todos enfrentan dificultades en este momento: las centrales del sur, la energía atómica. Recién acabamos de tener una reunión en la Comisión de Minería y Energía para tratar el tema de la geotermia, que representa una de las grandes posibilidades de Chile. Pero ahí han faltado decisiones de envergadura y estamos pagando estos costos altos, a raíz de la crisis argentina, por no haber adoptado medidas inmediatas y haber apostado un capital político importante.

Yo quisiera señalarlo, señor Presidente, porque está vinculado con un impuesto que nosotros aprobamos acá: Chile necesita invertir en innovación. Se dictó una ley que estableció el impuesto específico a la minería. Se estima que para el 2008 la recaudación bruta para esos efectos será de alrededor de 885 mi-

llones de dólares.

La Presidenta de la República anunció el 21 de mayo la creación del Fondo Bicentenario de Capital Humano, que permitirá enviar a estudiar a un número importante de personas al extranjero.

Todos pensábamos que ese Fondo se financiaría con recursos adicionales. Pero hace tres o cuatro semanas el señor Ministro de Economía informó en la Comisión Especial Mixta de Presupuestos que ese Fondo de 6 mil millones de dólares se va a solventar con los dineros provenientes del impuesto específico a la minería, cuyos propósitos son radicalmente distintos de los señalados en el debate que tuvimos respecto de ese tributo. Este preferentemente se iba a destinar a las zonas mineras, para sustituir actividades productivas una vez que se agoten los recursos no renovables.

Por lo tanto, lo relativo al crecimiento es el problema fundamental. Chile optó por un camino de desarrollo que lo ha incorporado a la economía global y, por ende, debe tener una economía competitiva. Pero hay una serie de factores que lo impiden y que escapan a la acción del Banco Central. Más bien lo que corresponde es implementar políticas públicas acertadas para volver a alcanzar los niveles de crecimiento obtenidos anteriormente, que marcaron una diferencia, mostrando una expectativa distinta para lograr el desarrollo.

Por consiguiente, considero necesario que el Senado celebre una sesión especial para que analice el resto de esos factores, que no tienen que ver con el Instituto Emisor, pero que impiden llegar a tasas de crecimiento mayores.

He dicho.

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

El señor NOVOA.- Señor Presidente, el Banco Central es portador de malas noticias: bajo crecimiento, alta inflación. Pero, sin duda, el peor error que podríamos cometer sería responsabilizar al mensajero, porque, como se

ha expresado aquí, lo que está efectuando el Instituto Emisor es, a mi juicio, lo que técnicamente corresponde y lo único que puede hacer.

Me preocupa esta situación. Y, sin entrar en un análisis muy técnico y profundo, quiero señalar que no me extraña el bajo crecimiento. Si uno observa una publicación aparecida hoy o ayer en la que figura el *ranking* de facilidades para realizar negocios, elaborada por el Banco Mundial, muestra a Chile decreciendo en los cuatro últimos años seguidos.

El 2006 nuestro país ocupaba el lugar 24 en el *ranking* de facilidades para efectuar negocios; hoy está en el número 40.

Obviamente, en una nación donde no se pueden realizar negocios o se dificulta su concreción, esperar crecimientos es como pedir “peras al olmo”.

En segundo lugar, tampoco me extraña mayormente el problema inflacionario. Reconozco que hay un componente internacional, pero destacados economistas han señalado que el componente interno es más significativo que el importado. Y no me llama la atención porque existe una presión sobre el gasto público enorme, ya que este ha aumentado sostenidamente por encima del crecimiento del país en los últimos años. Además, es un gasto público, en mi opinión, de muy mala calidad.

Por lo tanto, ahí se produce una presión sobre la inflación y se consiguen muy pocos resultados: políticas sociales más asistencialistas que otra cosa; nivel de productividad del país estancado; muy malos resultados en materia educacional, y muy poca investigación y desarrollo. Entonces, ¿en qué se traduce ese gasto público? En presión inflacionaria y en poca contribución al crecimiento.

Debo señalar -y me gustaría saber si el Banco Central posee información al respecto- que hay gasto público abierto, claro, que figura en el Presupuesto, y gasto público disfrazado.

Por ejemplo, los 400, 500 ó 600 millones de dólares que se han perdido en el Transantiago figuran como créditos. Ignoro si se encuentran

o no reflejados dentro del gasto público.

El subsidio que se concede al precio de los combustibles aparece en el Fondo de Estabilización de Precios del Petróleo, donde se contabilizan retiros a cuenta. Entiendo que tampoco están contabilizados dentro de lo que propiamente es el gasto público, en circunstancias de que está claro que lo que se ha gastado en dicho Fondo es un subsidio a la población. Con ello no estoy diciendo que no esté bien hacerlo. No estoy señalando que sea incorrecto enfrentar emergencias. Pero si eso no se consigna como gasto, en definitiva, la regla del superávit pasa a ser letra muerta.

Entonces, deseo saber si hay una opinión sobre la materia y si esos gastos que realiza el Gobierno se hallan contemplados o no dentro de lo que normalmente se considera como gasto público.

La consulta es si tales gastos debieran estar considerados o si económicamente significan un mayor incremento en el gasto.

He dicho.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Ha solicitado la palabra el Senador señor García. Quiero pedir a Su Señoría -quien ya intervino anteriormente- que sea breve, con el objeto de dar al Presidente del Banco Central el tiempo necesario para contestar todas las interrogantes que se han formulado. Además, la Corporación está citada a sesión especial de 13 a 14.

Tiene la palabra el Honorable señor García.

El señor GARCÍA.- Señor Presidente, se ha sostenido en esta Sala que una de las razones de la alta inflación de estos últimos tres meses sería la intervención que realizó el Banco Central el 10 de abril en el tipo de cambio.

Al respecto solo quiero señalar que en el Informe de Política Monetaria de mayo de 2008 se consigna lo siguiente: “El Consejo reitera que la intervención es una medida excepcional, acorde tanto con la flotación cambiara como con el esquema de metas de inflación”.

A su vez el IPoM de septiembre dice: “Des-

de abril a la fecha, el tipo de cambio nominal se ha depreciado. Inmediatamente tras el anuncio del programa de compra de reservas, la paridad aumentó entre \$15 y \$20. Más tarde, en conjunto con una serie de cambios en la evaluación del desempeño de las economías desarrolladas, vaivenes en el precio de las materias primas -en especial el cobre y el petróleo- y las noticias locales de inflación y actividad, la paridad siguió depreciándose, llegando a cotizarse entre \$510 y \$525 por dólar en las dos semanas previas al cierre estadístico de este IPoM, y superando en cerca de 13% los niveles correspondientes al IPoM de mayo. El tipo de cambio multilateral se depreció 11% en igual lapso.

“En todo caso, es difícil asignar un parte significativa de este incremento a la intervención. Con todo, el nivel actual del tipo de cambio nominal no es muy distinto del que tenía un año atrás, por lo que su efecto en doce meses en la inflación importada en pesos no es relevante”.

Creo que no es bueno sostener en la Sala que el Banco Central es susceptible de presiones ni del Senado ni del Congreso ni del Gobierno. Eso es simplemente señalar que el Instituto Emisor ha puesto término a su autonomía. Y yo no creo que sea así.

Gracias, señor Presidente.

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

El señor DE GREGORIO (Presidente del Banco Central).- Señor Presidente, hemos recibido un conjunto bastante amplio de consultas. Por su intermedio, agradezco mucho los diversos comentarios.

A esto hemos venido acá: a dar cuenta de la marcha de la economía, de lo que hemos hecho y, también -como señaló al comienzo de su intervención el Senador señor García-, de los cambios registrados en el escenario y de las novedades ocurridas y que no habíamos contemplado. Porque si hay una cosa central en la

economía, que tiene que ver con la conducta de seres humanos, es que no puede predecirse completamente: no es predecible lo que van a hacer las empresas, los consumidores. Pero uno trata de contar con escenarios lo mejor posible y, sobre todo, de saber cómo actuar frente a cambios en ellos.

Sigo suscribiendo íntegramente lo citado por el Honorable señor García, con la salvedad de que cuando vinimos en mayo último teníamos una visión más benigna de lo que iba a ser la trayectoria de la inflación. Y parte importante de lo que he tratado de hacer en esta cuenta, de lo que hicimos en nuestro Informe de Política Monetaria y de lo que seguiremos realizando con mis colegas en nuestras presentaciones durante los próximos días es dar cuenta de cómo se alteró el escenario y por qué debimos actuar de una manera que en el momento anterior a las sorpresas no predijimos. Es decir, ha habido coherencia entre cómo cambia el escenario y de qué modo cambia la acción de política monetaria.

Creo que eso es lo verdaderamente central de nuestra misión.

¿Y qué fue lo que cambió en el escenario? Fui bastante explícito al respecto, y también lo hemos sido en nuestro Informe: cambió lo que percibíamos como propagación.

El origen de la inflación es, en inmensa medida, internacional: petróleo, alimentos.

Pero eso se propaga a las economías.

¿Y qué decíamos -y lo hemos dicho siempre- en la intervención que citó el Senador señor García? Que uno espera que bastantes de esos aumentos de precios se transmitan a la economía y que muchas veces es bueno que ello ocurra porque refleja la escasez mundial y da señales de asignación de recursos.

Lo importante es que eso no persista más allá de lo prudente y que no tengamos más inflación, la que al final termina siendo mucho más costosa de controlar. Y por ello hemos estado tomando las decisiones en un escenario donde a estas alturas, con la información y los

datos que tenemos -también lo hemos indicado-, resulta difícil precisar exactamente cuánto es el tipo de cambio, cuánto la mayor demanda.

No es dificultoso precisar cuál es el ritmo y lo que deberíamos hacer desde el punto de vista de la política monetaria. Desde esta perspectiva, en el escenario más probable, ella se va a seguir endureciendo, porque esto provocará una desaceleración del gasto que va a permitir que la inflación no se desancale, no se propague y haga mucho más costosos los ajustes futuros.

Así es como funciona.

Sin duda, a uno le gustaría no tener que pagar nunca un costo. Pero ello no es posible.

El Senador señor Ominami insistió mucho en que estamos en un escenario internacional extremadamente complejo.

Yo mencioné en mi presentación que puede haber 950 billones de dólares -en inglés, casi un trillón; pero para nosotros es un billón- de pérdida por la crisis *subprime*. En los últimos días hemos escuchado estimaciones en el sentido de que pueden ser 2 a 3 trillones.

Estados Unidos -lo señalo para que veamos la magnitud del problema- es una economía de 14 trillones de dólares.

Freddy Mac y Fannie Mae tienen activos del orden de 5 trillones de dólares -como miden ellos-, contra los 14 trillones de Estados Unidos.

Estamos, entonces, ante un fenómeno extremadamente complejo. Y justamente por eso en marzo, después de la crisis de Bear Stearns, empezamos un proceso de fortalecimiento de liquidez internacional.

Lo que hemos dicho es que esos riesgos no han cambiado. Y por ello hemos seguido con este proceso: precisamente por los riesgos existentes y para tener nuestra economía más fortalecida. ¿A qué? A un escenario complejo de financiamiento para las economías emergentes.

Por eso, quiero insistir -me parece importante- en que en este Informe damos cuenta de

la materia inflacionaria.

Podríamos hablar largamente de lo que está pasando en el mundo, donde, sin duda, en el último par de semanas ha habido novedades adicionales.

Ayer el ECB cortó sus perspectivas de crecimiento para este año. Esto tiene que ver, además, con una pregunta que formuló el Senador señor Sabag, quien consultó por qué los países de economías desarrolladas reducen o mantienen la tasa -lo mostramos en la primera lámina de la presentación-, mientras los de economías emergentes la aumentan.

La FED ha dicho en sus últimas comunicaciones -esto es muy explícito- que ellos están muy preocupados por un problema inflacionario, con un IPC de 5,6 por ciento (bastante alto). Pero también afirman que la desaceleración que están sufriendo -muchos discuten si es recesión o no- los ayudará a reducir su inflación.

En nuestro caso, estamos creciendo a tasas algo más -nosotros decimos "lo que esperamos en el horizonte"- de un punto por debajo del PIB de tendencia. No es una recesión en los términos del debate en que se hallan muchas de las economías desarrolladas o el grueso de ellas. Australia, Nueva Zelandia, a pesar de tener inflaciones altas, dicen: "La desaceleración que viene es tan severa, que la inflación empieza a caer". Y comienzan a reducir tasas.

Nosotros estamos en el rango de los países que crecen a ritmos más o menos acelerados, pero donde el riesgo es que la inflación se propague. Y eso es justamente lo que tratamos de evitar.

El Honorable señor Larraín, con la mayor franqueza, hizo sobre la demanda interna -aspecto que también tiene mucha discusión- una pregunta general que pidió contestar ojalá "apartándose de lo políticamente correcto y de la prudencia y ponderación que el Banco Central tiene sobre estas materias".

La verdad es que nunca nos vamos a apartar de la prudencia, señor Senador.

La economía no se halla en un *boom* económico que esté empujando los precios. Está creciendo cerca de sus niveles de tendencia: de acuerdo a nuestras estimaciones, se encuentra entre 4,5 y 5 por ciento; y se halla dentro de los rangos que usa la política fiscal.

Son diferencias. Ellos lo hacen para medir el presupuesto; nosotros, para medir presiones inflacionarias. Por lo tanto, no se mide con exactitud. Nosotros tomamos en cuenta el aumento de costo de energía. Nos interesa la evolución, no en el año para diseñar un presupuesto, sino trimestral.

No hay holguras en la economía chilena en estos momentos. Y, a pesar de los niveles de actividad, la existencia de una demanda interna tan pujante, mucho más que el producto, puede estar repercutiendo en que las transmisiones de precios externos sean más rápidas hacia los precios internos. Eso es lo que hemos señalado como potencial. Y en esto se incluyen todos los componentes de la demanda. Con ellos, esperamos hacia el próximo año una desaceleración del consumo privado.

En nuestras proyecciones trabajamos con un crecimiento menor con relación a los últimos anuncios del Ministro de Hacienda en materia de gasto público. La cifra que usan ellos es 6,8 por ciento. Nosotros planteamos que va a ser menor, dentro del rango del superávit fiscal. Tomamos eso como un dato y lo revisamos después, cuando viene el Presupuesto.

Es lo que vamos a hacer. Para nosotros, la política fiscal es un dato. Y ello está incorporado dentro de nuestras proyecciones: desaceleración del consumo privado, desaceleración del crecimiento del consumo público y desaceleración de la inversión. Es lo que se contiene en nuestro supuesto de demanda menor.

Se formularon en esta Sala bastantes preguntas sobre el crecimiento económico.

Como Banco Central, tenemos el rol de la política monetaria. Y, sin duda, contamos con visiones y opiniones profesionales respecto del crecimiento.

Hace algunos años el Banco hizo un trabajo muy intenso de investigación sobre crecimiento. Lo cierto es que la inflación tiene bastante más ocupados en estos momentos a nuestros investigadores, para tratar de precisar no solo las proyecciones: lo más relevante es entender qué está pasando en el mundo, hacia dónde vamos y qué está sucediendo con la inflación.

Por lo tanto, sí tenemos pensada una agenda con visitas para discutir aspectos de crecimiento, a mi juicio importantes.

En el fondo, nuestra visión y nuestra convicción son que lo que hacemos va también en pos del crecimiento y de la estabilidad macro, la cual incluye estabilidad de precios, y además, cuando las políticas son creíbles, un ciclo económico más estable, como el que hemos tenido.

El crecimiento de largo plazo tiene que ver con en torno a qué número situamos dicho ciclo. Y esa es sin duda nuestra contribución, a través de la estabilidad.

El Senador señor Sabag formuló algunas preguntas acerca de las expectativas inflacionarias.

Efectivamente, es muy esperable que, dado el incierto panorama de la inflación, suban las expectativas de los mercados financieros que medimos. Y señalamos eso en el IPoM pasado.

Ha habido mayor persistencia, y las encuestas también han estado subiendo. Esto significa que, aparentemente -es nuestra interpretación tras mirar las cifras-, se está esperando que la convergencia sea algo más lenta.

Lo que estamos anunciando es que vamos a hacer coherente la convergencia con nuestra meta, porque creemos que anclar las expectativas y actuar con credibilidad y de manera anticipada es nuestra mejor contribución al progreso.

El Senador señor Sabag se refirió también al precio del petróleo.

Efectivamente, en la última semana hemos visto una caída. Y hay bastante nerviosismo en cuanto a si puede seguir cayendo.

Esa es de las proyecciones en las que me gustaría que nos hubiéramos equivocado, y por tanto, que el precio no fuera de 115 dólares el barril, sino mucho menor. Esto sería muy positivo. Y, de persistir, lo vamos a incorporar en el análisis para nuestras decisiones de política monetaria.

Por eso digo que aquello no es mecánico: lo que anunciamos hoy y todas nuestras decisiones futuras dependen de lo que vayamos viendo. Y, tal como en mayo no preveíamos que íbamos a subir 200 puntos base entre dos Informes de Política Monetaria, quién sabe cómo cambie el escenario. Nosotros dibujamos el escenario más probable, sobre el cual podemos discutir y, después, dar cuenta.

El Senador señor Novoa preguntaba algunas cosas más en detalle acerca de las cifras fiscales y de cómo se encuadran.

Sin duda, normalmente hay discusión al respecto.

Desde el punto de vista de la regla y de su cálculo -y así procedemos nosotros-, los giros del fondo se incluyen en el gasto.

Por otra parte, con relación a lo que está pasando con el precio de la locomoción colectiva y a lo que pueda ocurrir con su financiamiento, en nuestras proyecciones consideramos que se mantiene estable. Por lo tanto, se encuentra implícitamente incorporado que de alguna forma hay un financiamiento. O sea, ello no sale de la nada.

Espero no dejar pendiente ninguna interrogante.

Quiero insistir en lo relativo al origen, señor Presidente.

En esto no hay discusión: se trata de un *shock* externo masivo que hemos recibido.

Hoy día el riesgo es lo que se llama “espiral inflacionario”: que las expectativas suban; que

el crecimiento de los salarios empiece a desanclarse respecto de lo que es una trayectoria razonable. ¿Y qué significa eso? Que nuestra economía puede terminar con tasas de inflación persistentemente más altas.

¿Qué implica aquello y qué nos enseña la experiencia? Y es la experiencia que todos los bancos centrales del mundo están observando respecto a lo que fue la crisis inflacionaria de los 70, que se logró controlar en los 80 con un ajuste mucho más severo: que, efectivamente, para controlar la inflación se necesita una desaceleración bastante moderada; pero si ello no ocurre con prontitud, se termina sacrificando mucho más crecimiento futuro. Y precisamente por eso tenemos un compromiso con la estabilidad.

Creemos, entonces, que el problema inflacionario hay que abordarlo desde ahora, sin retraso, porque los costos pueden ser más graves.

Eso no implica sacrificar un poquito más de inflación por un poco de crecimiento hoy día: es tener algo menos de crecimiento ahora para lograr mucho menos inflación mañana si la situación se complica y permanece más allá de lo prudente.

Muchas gracias, señor Presidente.

El señor ZALDÍVAR, don Adolfo (Presidente).- Habiéndose dado respuesta a todas las consultas, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 12:34.

*Manuel Ocaña Vergara,*  
Jefe de la Redacción

