

REPÚBLICA DE CHILE



DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 367^a

Sesión 45^a, en miércoles 4 de septiembre de 2019

Especial

(De 12:29 a 14:37)

*PRESIDENCIA DE SEÑORES JAIME QUINTANA LEAL, PRESIDENTE,
Y ALFONSO DE URRESTI LONGTON, VICEPRESIDENTE*

SECRETARIO, EL SEÑOR RAÚL GUZMÁN URIBE, TITULAR

ÍNDICE

Versión Taquigráfica

	<u>Pág.</u>
I. ASISTENCIA.....	6987
II. APERTURA DE LA SESIÓN.....	6987

III. ORDEN DEL DÍA:

Informe de Consejo del Banco Central de Chile..... 6987

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

I. ASISTENCIA

Asistieron las señoras y los señores:

—Allamand Zavala, Andrés
 —Allende Bussi, Isabel
 —Aravena Acuña, Carmen Gloria
 —Araya Guerrero, Pedro
 —Castro Prieto, Juan
 —Chahuán Chahuán, Francisco
 —Coloma Correa, Juan Antonio
 —De Urresti Longton, Alfonso
 —Durana Semir, José Miguel
 —Elizalde Soto, Alvaro
 —Galilea Vial, Rodrigo
 —García Ruminot, José
 —García-Huidobro Sanfuentes, Alejandro
 —Girardi Lavín, Guido
 —Harboe Bascuñán, Felipe
 —Huenchumilla Jaramillo, Francisco
 —Insulza Salinas, José Miguel
 —Kast Sommerhoff, Felipe
 —Lagos Weber, Ricardo
 —Latorre Riveros, Juan Ignacio
 —Letelier Morel, Juan Pablo
 —Montes Cisternas, Carlos
 —Moreira Barros, Iván
 —Muñoz D'Albora, Adriana
 —Navarro Brain, Alejandro
 —Órdenes Neira, Ximena
 —Ossandón Irarrázabal, Manuel José
 —Pérez Varela, Víctor
 —Pizarro Soto, Jorge
 —Prohens Espinosa, Rafael
 —Provoste Campillay, Yasna
 —Pugh Olavarria, Kenneth
 —Quintana Leal, Jaime
 —Quinteros Lara, Rabindranath
 —Sandoval Plaza, David
 —Soria Quiroga, Jorge
 —Van Rysselberghe Herrera, Jacqueline
 —Von Baer Jahn, Ena

Asimismo, se encontraban presentes el Presidente del Banco Central, señor Mario Marcel Culler; el Vicepresidente, señor Joaquín Vial Ruiz-Tagle; los Consejeros, señores Pablo García Silva, Alberto Naudon Dell'Oro, y señora Rosanna Costa Costa; el Gerente General, señor Alejandro Zurbuchen; la Gerenta de la División de Política Financiera, señora Solange Berstein; la Gerenta de la División de Estadísticas, señora Gloria Peña; el Gerente de la División de Mercados Financieros, señor Beltrán de Ramón; el Gerente de la División de Política Monetaria, señor Elías Albagli; el Gerente de la División de Asuntos Institucionales, señor Michel Moure, y el Jefe de Servicios Tecnológicos, señor Fernando Coulon Dental.

Actuó de Secretario General el señor Raúl Guzmán Uribe.

II. APERTURA DE LA SESIÓN

—Se abrió la sesión a las 12:29, en presencia de 17 señores Senadores.

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

III. ORDEN DEL DÍA

INFORME DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

El señor QUINTANA (Presidente).— Señor Secretario, le ofrezco la palabra.

El señor GUZMÁN (Secretario General).— Gracias, señor Presidente.

El señor Presidente ha citado a esta sesión especial con el objeto de que el Consejo del Banco Central de Chile presente al Senado la evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo el informe de las proposiciones para el año calendario siguiente, según lo dispuesto en el artículo 80 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

El señor QUINTANA (Presidente).— Muchas gracias, señor Secretario.

Queremos dar la más cordial bienvenida al Consejo del Banco Central, encabezado por su Presidente, don Mario Marcel, y por su Vicepresidente, don Joaquín Vial; e integrado por el Consejero Pablo García, la Consejera Rosanna Costa y el Consejero Alberto Naudon.

También nos acompañan el Gerente General, el Gerente División Política Monetaria; la Gerenta División Política Financiera, el Gerente División Mercados Financieros, la Gerenta División Estadística, el Gerente División de Asuntos Institucionales y el Jefe de Servicios Tecnológicos.

Les pediría a los señores Senadores que pudiéramos permitir también el ingreso de todos

los asesores que acompañan a los Consejeros del Banco Central.

El señor MOREIRA.— Sí.

El señor QUINTANA (Presidente).— Así se acuerda.

Tiene la palabra el señor Presidente del Banco Central, don Mario Marcel.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Señor Presidente del Senado, Senador Jaime Quintana; Honorables Senadoras y Senadores:

En nombre del Consejo del Banco Central de Chile, agradezco la invitación para presentar el informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Central, debemos entregar anualmente al Senado. En cumplimiento de esta obligación, la presentación que sigue incluye nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, según el contenido del Informe de Política Monetaria de septiembre, que fue publicado esta mañana. A esto se agregan otras materias de relevancia institucional, incluyendo los resultados de la gestión de las reservas internacionales, el estado de avance del Plan Estratégico Institucional del Banco y los resultados de la evaluación externa sobre el desempeño del Banco en el cumplimiento de sus principales responsabilidades de política.

En el documento del IPoM de septiembre también podrán encontrar los estados financieros del primer semestre y una reseña de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va de este año.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

En lo que se refiere al Informe de Política Monetaria, el mensaje principal de este informe, que publicamos esta mañana, es que han aumentado los riesgos para una oportuna convergencia de la inflación a la meta de 3 por ciento. Desde el IPoM anterior, la inflación total y subyacente se ha mantenido en torno al 2 por ciento, en un contexto en que las perspec-

tivas para el escenario macroeconómico se han debilitado. Parte importante de ello se debe a la evolución de la situación externa, donde las tensiones comerciales han aumentado la incertidumbre global, junto a una desaceleración del crecimiento en distintos países y un debilitamiento del intercambio comercial.

En el comportamiento de la inflación destaca una desaceleración importante de la inflación de servicios. Esta última se relaciona en mayor medida con el estado de la brecha de actividad y las holguras del mercado laboral, por lo que un nivel bajo es indicativo de que la economía está atravesando por una fase de crecimiento inferior a lo que es su expansión potencial. Este fenómeno se ratifica con las cifras de actividad que hemos conocido para el primer semestre.

En los últimos dos meses hemos sido testigos de un recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, que ha llevado las tensiones globales a un escalón distinto, donde la capacidad de predecir cuándo y de qué forma se resolverá este conflicto se han vuelto mucho más complejas.

En un comienzo, se esperaba que los efectos de la guerra comercial fueran especialmente visibles en los países directamente involucrados en ella. Sin embargo, la relevancia de las cadenas de valor global, donde un número elevado de países aporta insumos y mano de obra a los bienes exportados por otro, han hecho que sus efectos se transmitan a muchas más economías, lo que se refleja en la debilidad del comercio mundial y en la actividad de los sectores ligados a manufacturas.

Este escalamiento de la guerra comercial ha cambiado el sentimiento de los mercados. Después de un tiempo en que estos parecían apostar a una solución pronta de este y otros conflictos, ahora se ha instalado un ambiente de desconfianza y de escepticismo ante la imposibilidad de predecir los cambios de tono, anuncios y contramedidas, afectando de manera importante las expectativas y las decisiones

de inversión en distintos países. La decisión de algunos bancos centrales de dar un giro más expansivo a su política monetaria ha ayudado a contener la incertidumbre, pero ello no ha sido suficiente para evitar el efecto de un menor apetito por riesgo sobre las condiciones financieras internacionales.

La persistencia y creciente complejidad de los conflictos, así como el predominio de un mayor pesimismo, hará que el impulso externo que recibirá la economía chilena sea bastante inferior al previsto en el IPoM de junio. Esto ya ha venido afectando el comportamiento de las exportaciones en los últimos meses y tendrá un impacto relevante en el crecimiento previsto para Chile durante lo que queda de este año y en el 2020.

Esto se da en el contexto de un crecimiento de la actividad y la demanda interna menor a lo esperado en la primera mitad del año. Si bien parte de ello se debió a factores puntuales en algunos sectores, destaca el menor avance del consumo en el segundo trimestre, acompañado de un menor dinamismo del empleo asalariado privado y expectativas de consumidores y empresas que retrocedieron de forma importante respecto de comienzos de año. Así, pese a que en el segundo semestre tendremos tasas de expansión mayores a las de la primera mitad del año, ello no será suficiente para revertir la ampliación de la brecha de actividad que ya se ha producido.

Sobre la base de estos antecedentes, señor Presidente, en nuestra Reunión de Política Monetaria de ayer decidimos reducir la Tasa de

Política Monetaria en 50 puntos base -es decir, medio punto porcentual-, llevándola a 2 por ciento. Asimismo, evaluamos que el escenario de proyecciones para la actividad está sesgado a la baja, mientras que para la inflación está equilibrado. Por eso, estimamos que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que evaluaremos en las próximas reuniones, a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

Escenario internacional

Como indiqué hace unos momentos, el escenario internacional ha tenido cambios importantes en los últimos meses, que llevan a que el impulso externo que recibirá la economía chilena disminuya de manera sustantiva respecto de lo considerado en el IPoM previo. En el escenario que presentaré a continuación se reduce de forma relevante el crecimiento mundial para el período 2019-2021. Esto se basa en que la vigencia o intensificación de varios focos de tensión, y el surgimiento de otros, ya han tenido un efecto visible sobre el comercio internacional y el comportamiento de los mercados financieros, y han elevado la probabilidad de ocurrencia de sucesos negativos.

En efecto, el recrudecimiento de la guerra comercial ha coincidido con el continuo deterioro de diversos indicadores de expectativas y actividad, incluyendo la desaceleración en las perspectivas industriales y de la inversión en las mayores economías y un significativo deterioro de los flujos de comercio internacional, que están creciendo a su menor ritmo desde la crisis financiera global del 2009.



Esto se puede apreciar en la gráfica, donde la línea roja representa un indicador de producción industrial a nivel global y la línea azul, la evolución de las exportaciones. Y lo que vemos, entonces, es cómo, pasada la crisis financiera internacional y después de un período de relativamente bajo dinamismo de las exportaciones, estas se aceleraron en el 2016-2017 y el año pasado, pero luego, durante este año, han tenido una significativa desaceleración, lo que en el caso de las exportaciones incluso ha generado cifras negativas en la evolución en doce meses.

El comportamiento reciente de estas variables tiene relación no solo con el hecho de involucrar a las dos mayores economías del mundo, sino también con las complejidades inherentes en las relaciones comerciales actuales. Durante décadas, la cooperación internacional y el proceso continuo de rebajas arancelarias al comercio han impulsado una creciente integración a cadenas de valor global, donde los bienes exportados por un país utilizan insumos producidos en varias etapas intermedias por un amplio número de economías, aprovechando sus ventajas comparativas. De acuerdo a los datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), el comercio asociado a las cadenas de valor global representa 56 por ciento del total del comercio.

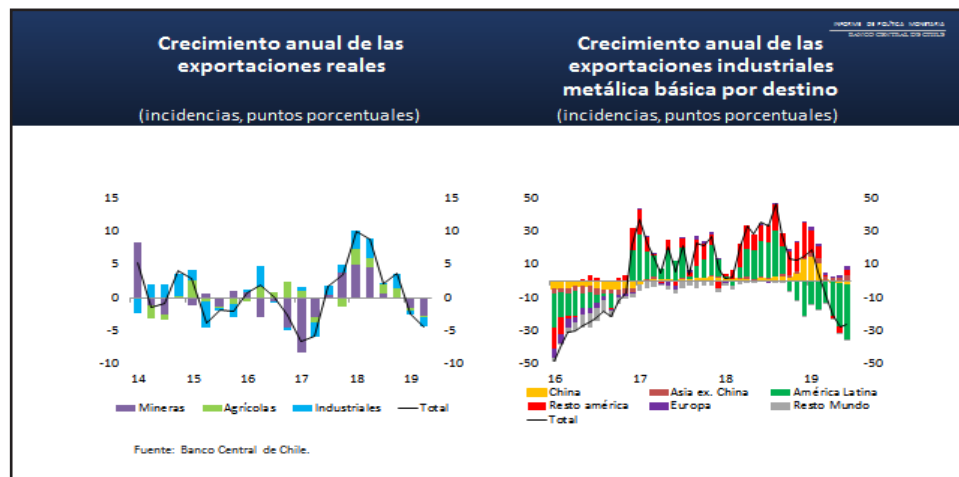
Estas interrelaciones, que permitieron multiplicar el impacto favorable del crecimiento del intercambio comercial en décadas pasadas, hacen ahora que el impacto de las tensiones entre Estados Unidos y China sobre el comercio global sea considerablemente mayor a lo que sugieren sus cifras brutas. Estudios recientes documentan un alto grado de rigidez de las estructuras productivas que conforman las cadenas de valor global, lo cual implica grandes efectos disruptivos como consecuencia de la imposición de barreras al comercio, así como altos costos de recrearlas o redireccionarlas, una vez que dichas cadenas se rompen.

Por eso es que la intensificación del conflicto comercial, y las nuevas aristas que ha tomado en meses recientes, estaría produciendo un ambiente de desconfianza ante la imposibilidad de predecir el nuevo mapa de tarifas y comercio mundial que se impondrá de forma más definitiva. Así, ante este clima de incertidumbre, es esperable que las decisiones de inversión se vean particularmente afectadas. De hecho, la caída de la inversión privada en un número importante de países ha sido una característica particularmente marcada de esta coyuntura.

Para Chile, los efectos directos de la guerra comercial en el comercio exterior han sido hasta ahora acotados y heterogéneos. Si bien el volumen de las exportaciones cayó en el

primer semestre, una parte se explicó por los factores de oferta que afectaron a la minería. Se suman algunos sectores industriales, como

la producción salmonera, cuyos niveles de actividad son elevados desde hace un tiempo, lo que limita sus posibilidades de expansión adicional.



Por otro lado, el magro desempeño de América Latina, afectado por fenómenos específicos en las mayores economías de la región, ha seguido impactando en la industria metálica básica, cuyos principales mercados de destino están allí, en la gráfica de la derecha. En la gráfica de la izquierda vemos la evolución de las exportaciones reales chilenas, separadas entre mineras, agrícolas e industriales.

Con todo, en el escenario base se prevé que los efectos de la guerra comercial en las exportaciones chilenas serán mayores en el futuro próximo.

La mayor incertidumbre y pesimismo también han afectado los mercados financieros globales y han llevado a que la política monetaria se torne más expansiva en el mundo. Destaca que la Reserva Federal de Estados Unidos

rebajó su tasa de referencia en julio y anunció el fin anticipado de la reducción de su hoja de balance. La escalada de las tensiones con China elevó las expectativas de nuevos recortes de la tasa de Fondos Federales, que los precios de activos sitúan en 100 puntos base para fines del 2021. El Banco Central Europeo modificó su *forward guidance*, pavimentando el camino para futuros estímulos, incluyendo el relanzamiento de la flexibilización cuantitativa.

En el mundo emergente, China anunció el reemplazo de su tasa de interés fija por una preferencial fluctuante, que facilite un acceso al crédito más barato para las empresas. Otros países asiáticos efectuaron reducciones de sus tasas de política monetaria, lo mismo que Australia y Nueva Zelandia. En América Latina se registraron recortes de tasa en México, Perú y Brasil.

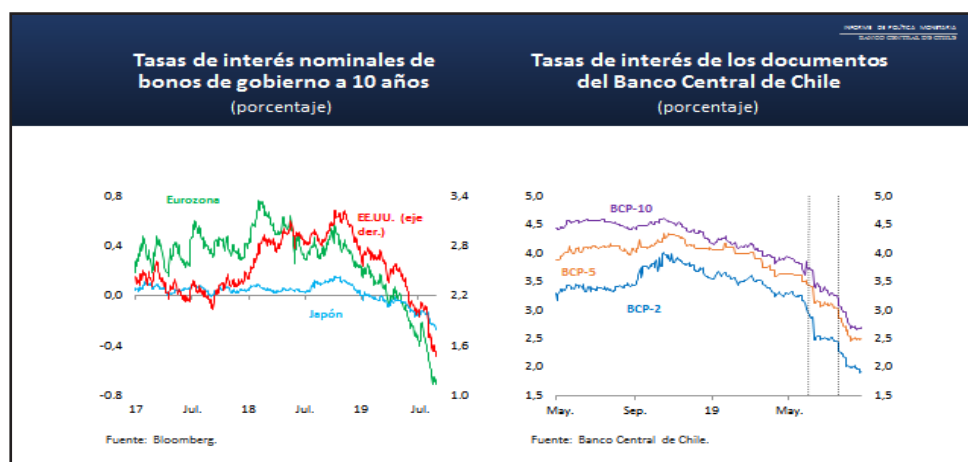


Pese a ello, en las últimas semanas, las volatilidades aumentaron, las bolsas cayeron -como se aprecia en la gráfica de la izquierda- y las monedas se depreciaron contra aquellas que se perciben como refugio -lo que se observa en la gráfica de la derecha-. Tanto la Bolsa chilena como el peso han seguido tendencias similares.

Un elemento que da cuenta de la evolución de las perspectivas de los inversionistas es el marcado descenso de las tasas de interés de largo plazo en el mundo. Esto, porque cuando aumenta la incertidumbre, los agentes prefieren instrumentos más seguros, buscando inversiones de renta fija, como por ejemplo, los bonos, en desmedro de inversiones con renta variable, como las acciones. Con el aumento de la demanda por estos bonos, sus precios suben y, como contrapartida, se reduce su rendimiento o su tasa de interés. Este comportamiento es especialmente marcado para los bonos de gobierno, especialmente los de las economías de-

sarrolladas, pues se estima que la probabilidad de que ellos incumplan sus pagos son ínfimas. Con esto, entonces, desde diciembre hasta la fecha, la tasa de interés a diez años plazo acumula caídas de 150 puntos base en Estados Unidos y de 100 puntos base en la zona euro.

En Chile, la caída de esta tasa se acerca a los 175 puntos base -algo por sobre el promedio de los países emergentes-, reflejando el mayor traspaso de las tasas externas a las locales en este tramo. Sin embargo, también se observa un descenso en los BCP a 2 y 5 años, mientras que las tasas de los papeles reajustables de 10, 5 y 2 años también cayeron, llegando a exhibir valores negativos. En la evolución de las tasas locales se han conjugado varios factores, como el recorte de la TPM de junio, el cambio en la orientación de la política monetaria a nivel internacional y una significativa baja de los premios por plazo. Esta última estaría relacionada con ajustes relevantes en los portafolios de los inversionistas institucionales.



En la gráfica de la izquierda vemos la evolución de estas tasas de largo plazo para los bonos de gobierno de las economías desarrolladas: Estados Unidos, la zona euro y Japón; mientras que en la de la derecha vemos la evolución de las tasas de los documentos del Banco Central durante este período. Allí se puede apreciar que todos los bonos a dos años plazo, a cinco años plazo y a diez años plazo han tenido bajas significativas en los últimos meses. Ellas han sido más marcadas para los bonos de corto plazo, que responden a las decisiones de política monetaria, pero también hay una baja

significativa para los bonos de largo plazo, reflejando la evolución de las tasas de interés internacionales, que se transmiten más directamente a este segmento del mercado.

Proyecciones crecimiento mundial y precio del cobre

En el escenario base, el mayor efecto negativo de la guerra comercial se observará en el crecimiento de los países emergentes, en particular en Asia. En los próximos dos años, tanto China como el resto de Asia emergente reducirán significativamente sus tasas de crecimiento respecto de las estimaciones previas. Esto se aprecia en el cuadro siguiente.

Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)

	2017	2018	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
			IPoM Jun.19	IPoM Jun.19	IPoM Jun.19
Mundo a PPC	3,7	3,6	3,2	3,1	2,9
Mundo a TC de mercado	3,2	3,0	2,5	2,5	2,3
Socios comerciales	3,7	3,6	3,2	3,1	2,9
Estados Unidos	2,4	2,9	2,2	1,7	1,6
Eurozona	2,4	1,9	1,1	1,1	1,3
Japón	1,9	0,8	0,7	0,5	0,5
China	6,9	6,6	6,1	6,0	5,5
India	6,7	6,8	7,3	7,0	6,8
Resto de Asia	4,4	4,1	3,8	3,7	3,0
América Latina (excl. Chile)	1,1	0,4	0,8	0,2	1,4
Exp. de prod. básicos	2,7	2,3	2,0	1,9	2,0

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Lo mismo sucede en el resto de América Latina, combinando el peor escenario externo y factores idiosincráticos en Argentina, Brasil y México. Para el mundo desarrollado el ajuste de las proyecciones es de menor magnitud. En Estados Unidos se mantienen las estimaciones de crecimiento para el 2019, pero se espera una significativa moderación en los dos años siguientes, coherente con su potencial de crecimiento. En la eurozona la corrección a la baja es algo mayor por el comportamiento reciente de Alemania, economía donde las exportaciones tienen una alta participación.

Entonces, en esta gráfica podemos ver cómo se han corregido las proyecciones para el crecimiento mundial, separando entre distintos bloques o países, desde el IPoM de junio pasado al IPoM actual, y cómo se prevé que evolucionen estas cifras de crecimiento en los próximos dos años.

Vemos, entonces, que para el 2019, si miramos la línea que corresponde a socios comerciales, se registra un pequeño ajuste a la baja cuya desaceleración es más notoria cuando lo comparamos con el crecimiento de los socios comerciales en los dos años anteriores.

Luego, también hay un ajuste a la baja para el 2020 y algo menor para el 2021 y podemos ver abajo cómo esto se desagrega entre distintos países.

Entonces, como señalaba, en el caso de Estados Unidos, para el presente año y los siguientes, no hay mayores cambios en nuestras proyecciones previas, porque desde hace un buen tiempo hemos venido suponiendo que el crecimiento de esa economía se irá ajustando a su potencial de crecimiento a largo plazo.

Más significativos son los ajustes de las estimaciones de crecimiento para China y para el resto de Asia, el cual está fuertemente integrado en las cadenas de valor en las que interviene China, y también en las cifras para América Latina.

Las perspectivas para los términos de intercambio también bajan, aunque moderadamen-

te. Al contrario de lo contemplado en junio, estos caerán tanto en el presente año como en el próximo. Clave en esta proyección es la evolución del precio del cobre, que más que compensa el menor precio del petróleo.

En el primero, la mayor diferencia se observa en el año 2020, cuando su precio promediará 2,6 dólares la libra, comparado con los 2,8 dólares en junio. Esto considera, principalmente, elementos de demanda derivados del menor crecimiento mundial, en particular el importante ajuste de las proyecciones de crecimiento de China y el marcado deterioro que ha tenido la industria manufacturera a nivel mundial.

Así, durante gran parte del horizonte de proyección, el cobre se transará por debajo de sus precios de largo plazo, en lo que también juega un rol la apreciación del dólar. El ajuste del precio del petróleo igualmente está afectado por perspectivas de debilidad de la demanda.

Cabe destacar que, aunque el escenario base involucra un empoderamiento de las condiciones externas, no es de recesión mundial, tema que muchas veces es discutido en la prensa.

Esto ocurre por tres razones.

Primero, porque el mayor tamaño alcanzado por las economías emergentes de Asia hace que su incidencia sobre el crecimiento mundial sea actualmente mucho mayor, aun con un ritmo de expansión más lento; segundo, porque el crecimiento de Estados Unidos sigue apoyándose en un elevado dinamismo del consumo, y tercero, por el mayor impulso que proveerá la orientación más expansiva de la política monetaria en varios países. Estos tres factores, unidos a condiciones de oferta, explican también la relativa resiliencia de los precios de algunas materias primas.

Esto no significa que las cosas no puedan empeorar, pero sí que se requeriría una dislocación mayor de las relaciones económicas, serias tensiones en los mercados financieros o una articulación de desarrollos negativos entre la economía real y el sector financiero para

empujar a la economía mundial en esta dirección.

Este tipo de escenarios se incluyen en la evaluación de riesgos del Informe de Política Monetaria.

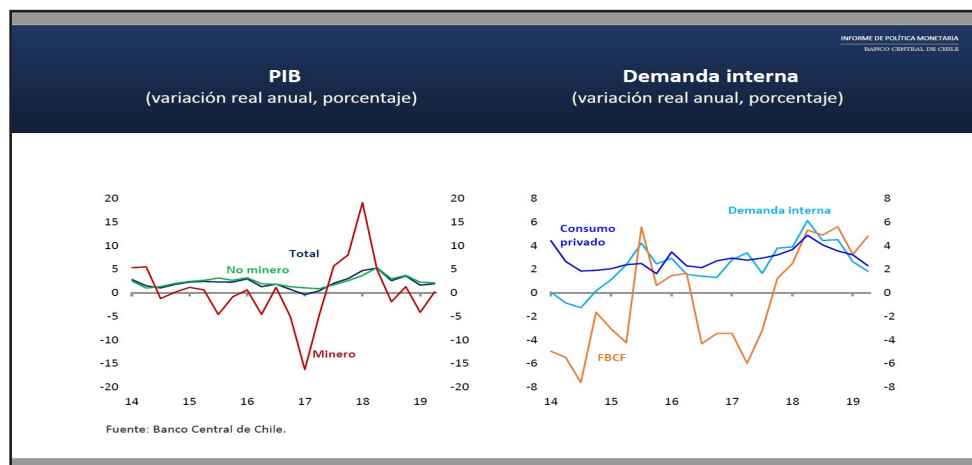
Evolución de la actividad y la demanda interna

Paso a referirme ahora a la evolución de la actividad y la demanda interna.

En el plano local, en el segundo trimestre del año la actividad y la demanda interna tuvieron un crecimiento por debajo de lo anticipado en junio. En el caso del PIB, el grueso de la diferencia se explicó por factores puntuales de oferta, como se observó en la minería, la electricidad, el gas, el agua y la agricultura.

Tal como en otras economías, la industria mostró también tasas de variación anual negativas. Se agrega a ello el impacto que tuvieron las huelgas en la minería y en la educación, ocurridas en junio. Como sabemos, la huelga de los profesores se extendió hasta julio y va a provocar algún efecto en las cifras de actividad para dicho mes.

En la demanda se observó un comportamiento menos favorable del consumo en sus distintas líneas, más allá de que los elementos que afectaron el producto también incidieron en su crecimiento. En cambio, la formación bruta de capital fijo mostró un dinamismo mayor que el esperado, concentrado presumiblemente en el sector minero.



Vemos en el gráfico la evolución del crecimiento, medido por las cuentas nacionales para el PIB total, que corresponde a la línea oscura o negra. También vemos que la actividad minera, como de costumbre, tiene un grado de volatilidad mayor, mientras que en el caso del PIB no minero se aprecia la desaceleración de los últimos meses.

Y en el gráfico de la derecha vemos el comportamiento de los distintos componentes de la demanda interna y cómo la formación bruta de capital fijo se ha mantenido con un crecimiento positivo, incluso excediendo las expectativas en el segundo trimestre, mientras que el consumo privado ha mostrado una desacelera-

ción importante, particularmente en el segundo trimestre del año, cuyas implicancias forman parte de las proyecciones de este informe.

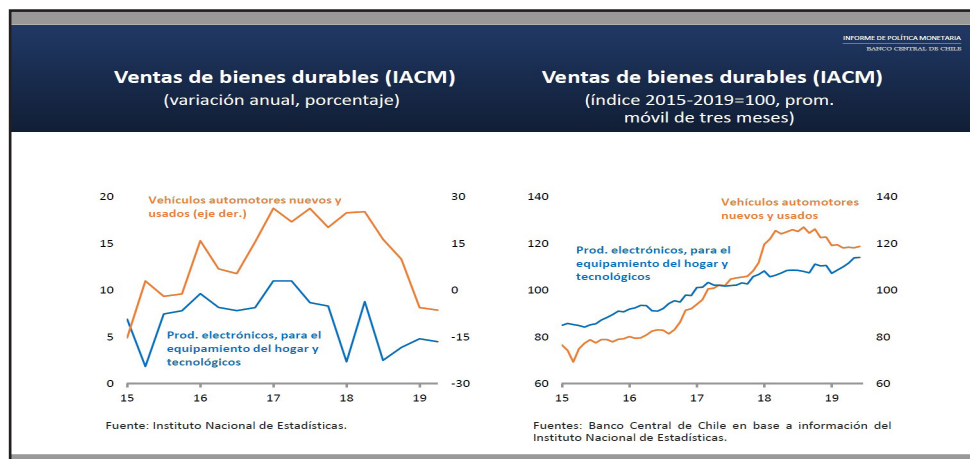
Respecto del comportamiento del consumo privado en el segundo trimestre, destaca que las cifras efectivas de consumo durable se redujeron más que lo esperado. Ello se relaciona, principalmente, con la evolución del mercado automotriz que, luego de los elevados niveles de venta alcanzados en el 2018, ha mostrado retrocesos. Eso lo podemos ver en las gráficas que están en la pantalla.

Se suman menores tasas de expansión tanto en el consumo de bienes no durables como en los servicios, con lo que el consumo habitual

registró su tasa de expansión más baja en varios trimestres.

Cabe hacer notar que una parte de este me-

nor crecimiento se explicó por la baja de la producción agrícola, que tiende a arrastrar las estimaciones de autoconsumo en el sector, particularmente de frutas y verduras.



En el gráfico de la derecha podemos ver con más claridad la diferencia en el consumo de vehículos versus otros bienes durables, como productos electrónicos para el equipamiento del hogar y tecnológicos.

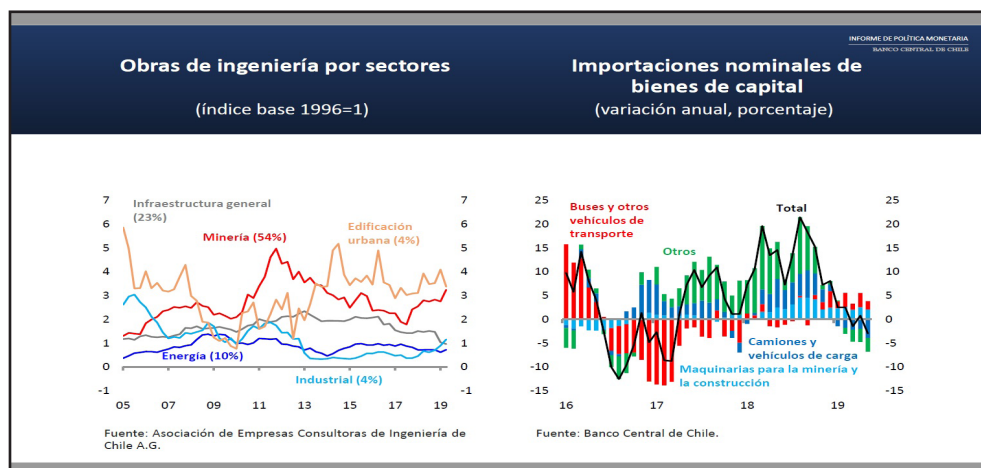
El comportamiento del consumo se da en un contexto de marcado retroceso de las expectativas -medidas por el IPEC- y de una menor creación de empleo asalariado privado.

Se añade que las opiniones de los entrevistados para el Informe de Percepciones de Negocios del Banco y las preguntas sobre desempleo del IPEC tienden a confirmar una visión poco favorable para el empleo. Las colocaciones de consumo han moderado algo su crecimiento -me refiero a las colocaciones de crédito-, pese

a las menores tasas de interés.

Por el lado de la inversión, la mayor expansión de la formación bruta de capital fijo en el segundo trimestre se apoyó en el componente de construcción y obras, como se aprecia en los distintos componentes que están representados en la gráfica de la izquierda.

Diversos antecedentes indican que el mayor impulso proviene de grandes proyectos relacionados con la minería, que, como se preveía, sigue favoreciendo la actividad de otros rubros, como los servicios de arquitectura e ingeniería y la construcción. Sin embargo, no se aprecia un mayor aumento de la inversión en otros sectores y el crecimiento anual de maquinaria y equipos volvió a descender, cuestión que se observa en el gráfico de la derecha.



Proyecciones de crecimiento 2019-2021

En el escenario base, en el período 2019-2021, el crecimiento acumulado de la actividad será menor que el proyectado en junio. En el 2019, estimamos que el PIB aumentará entre 2,25 y 2,75 por ciento, lo que se compara con un rango de 2,75 a 3,5 por ciento en junio; en el 2020, lo hará entre 2,75 y 3,75 por ciento, comparado con un rango de 3 a 4 por ciento en el IPoM de junio, y en el 2021 la proyección se mantiene en un rango entre 3 y 4 por ciento.

Para el segundo semestre del 2019, la proyección sigue considerando que la actividad

tendrá tasas de expansión superiores a las de la primera mitad del año, ayudada por la baja base de comparación.

En este período no se espera, sin embargo, un aumento de la velocidad de expansión del PIB no minero entre trimestres, debido a que algunos de los factores negativos que se observaron en la actividad en el segundo trimestre no se revertirán totalmente y que el menor dinamismo del consumo tendrá algo de persistencia. Se agrega que la mayor incertidumbre global y el menor crecimiento de los socios comerciales reducirán las exportaciones.

Escenario interno (variación anual, porcentaje)							
	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
		IPoM Jun.19	IPoM Sep.19	IPoM Jun.19	IPoM Sep.19	IPoM Jun.19	IPoM Sep.19
PIB	4,0	2,75-3,5	2,25-2,75	3,0-4,0	2,75-3,75	3,0-4,0	3,0-4,0
PIB minero	5,2						
PIB no minero	3,9						
Demanda interna	4,7	2,9	2,4	3,8	3,5	3,5	3,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	3,9	3,4	3,0	3,9	3,3	3,5	3,6
Formación bruta de capital fijo	4,7	4,5	4,0	5,1	4,0	4,1	4,1
Consumo total	3,7	3,1	2,7	3,5	3,1	3,4	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	0,6	-1,3	3,6	1,6	2,7	2,2
Importaciones de bienes y servicios	7,6	0,6	-1,9	4,3	2,3	2,7	2,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,9	-3,3	-2,8	-3,1	-2,8	-2,6
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	19,9	19,3	20,2	19,9	20,5	20,6
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	21,8	21,9	22,1	22,1	22,3	22,1

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

Todo esto se resume en el cuadro que está en pantalla. Vemos los ajustes relativamente menores que se han hecho en la proyección para la formación bruta de capital fijo, y más significativos, especialmente por el peso que tienen en la demanda, los que se realizan para el consumo total, así como el ajuste de las proyecciones de exportaciones a cifras negativas para este año, esperando una cierta recuperación en los dos años siguientes.

Las primeras cifras que se han ido conociendo para julio y agosto son coherentes con esta visión. Es así como los indicadores sectoriales del INE para julio muestran una reversión de la caída de la actividad industrial en los dos meses previos. En el caso del crédito, se observa una leve aceleración del segmento de vivienda y una mantención del de consumo y el comercial.

Los indicadores de actividad en la construcción siguen con tasas de expansión anuales mayores al promedio, mientras el comercio mejoró sus resultados en el mes, aunque menos de lo esperado, a la luz de la diferencia en la composición de días hábiles.

Por último, la actividad de servicios personales sigue influenciada por las paralizaciones en el sector de la educación que se extendieron hasta julio.

Finalmente, tras varios meses de deterioro, el IMCE mostró alguna reversión en las percepciones empresariales.

Todos estos elementos vamos a poder contrastarlos con el Índice Mensual de Actividad Económica que el Banco Central publicará el día de mañana.

En el ámbito fiscal, se sigue suponiendo que en el 2019 la economía recibirá un impulso coherente con las metas de política declaradas por la autoridad.

A ello se agrega el efecto de las medidas fiscales recientes, definidas dentro de dichos márgenes. Así, se contempla una expansión algo mayor del consumo de gobierno en el segundo semestre, en tanto que la aceleración

de la inversión pública y concesionada contribuye a sostener las proyecciones de inversión productiva no minera.

Como en otras oportunidades, las proyecciones no incorporan el eventual efecto de reformas en trámite legislativo, como el posible impacto sobre la inversión de la depreciación instantánea de gastos de capital o el impacto sobre el consumo del fortalecimiento del pilar solidario en el proyecto de reforma previsional.

No obstante, estos elementos son incluidos en las variantes del escenario base que analizó el Consejo.

La proyección también contempla los efectos del significativo aumento del impulso monetario en los últimos meses, lo que permite condiciones financieras altamente favorables y que se manifiestan especialmente en las proyecciones para el 2020.

Este factor y el hecho de que el crecimiento potencial es mayor a 3 por ciento explican que el rango de crecimiento para ese año sea similar al previamente estimado, pese a un escenario externo menos favorable.

Esto considera que el peor escenario internacional tendrá efectos duraderos pero no permanentes y, por lo tanto, no afectaría la capacidad de crecimiento de mediano plazo de la economía.

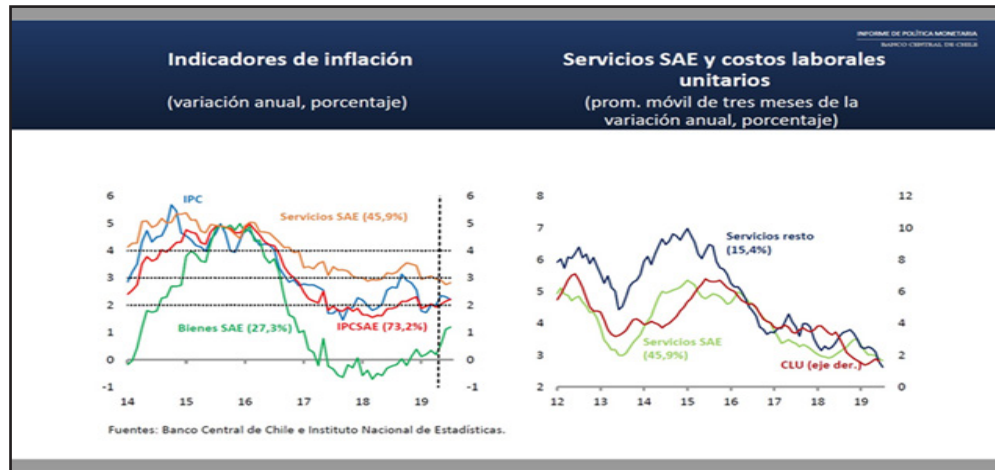
Evolución reciente de la inflación y perspectivas

En cuanto a la inflación, la variación anual del IPC y del IPC Sin Alimentos y Energía sigue en torno a 2 por ciento, sin mayores diferencias respecto de lo previsto en junio.

No obstante, a nivel de componentes de la inflación subyacente se aprecian cambios más significativos. En particular, la inflación de servicios ha sido inferior a lo anticipado, manteniéndose en valores bajos en perspectiva histórica. Destaca lo generalizado de las sorpresas y que las líneas más ligadas al estado de la brecha de actividad y el mercado laboral se han ajustado más significativamente.

En contraposición, la inflación de bienes fue algo mayor que lo esperado, pero explicada en gran parte por un producto particular de

la canasta (el paquete turístico), que muestra un comportamiento históricamente volátil, por lo que se supone que se revertirá.



En las gráficas en pantalla vemos, por un lado, el comportamiento de los distintos indicadores de inflación, separando entre el IPC total; el indicador de inflación subyacente, que excluye alimentos y energía (línea roja), y luego la separación de estos entre bienes y servicios.

Entonces, vemos la recuperación o aceleración del IPC de bienes sin alimentos y energía, pero, por otro lado, una desaceleración importante del IPC de servicios.

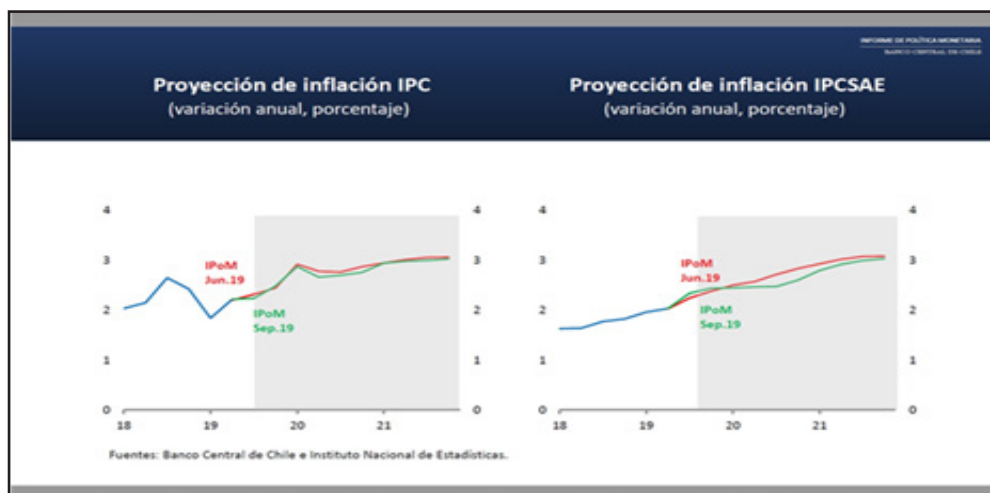
Para entender mejor el comportamiento de los servicios, se incluye la gráfica de la derecha, donde se compara el comportamiento de la inflación de servicios con aquellos precios de servicios que no están automáticamente indexados o sujetos a alguna cláusula de reajus-

tabilidad.

Entonces, vemos ahí la importante desaceleración que se ha producido, que -como señalaba- entendemos desde un punto de vista económico, reflejando en parte la posibilidad de mayores brechas de actividad.

En el escenario base, la convergencia de la inflación a la meta se dará en la última parte del horizonte de política, como se observa en las gráficas.

Las expectativas del mercado consideran algo similar. La proyección supone que parte de las sorpresas inflacionarias del último tiempo persistirán acorde con una brecha de actividad que en la partida supera lo previsto en junio y que el tipo de cambio real se mantendrá sobre sus promedios de los últimos quince y veinte años.



Con esto, la inflación anual del IPC sin alimentos y energía se ubicará en 2,5 por ciento en diciembre del 2019, mientras la del IPC total lo hará en 2,7 por ciento. Ambas seguirán bajo el 3 por ciento durante todo el 2020, para recién comenzar a elevarse más claramente hacia la meta en el 2021.

Política monetaria

¿Qué significa esto, entonces, para la política monetaria?

Como señalé al comienzo, nuestra evaluación del escenario macroeconómico nos lleva a estimar que los eventos recientes han puesto en riesgo la oportuna convergencia inflacionaria.

Por esto, en nuestra reunión de septiembre -que tuvo lugar anteayer, 2 de septiembre- decidimos reducir la tasa de política monetaria hasta 2 por ciento y señalamos que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que evaluaremos en las próximas reuniones a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

Hacia el mediano plazo, la oportunidad para iniciar el retiro de este estímulo dependerá de que los datos muestren clara evidencia de una superación del cuadro más adverso y se asegure una convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política.

En el escenario base, el impulso moneta-

rio que se está imprimiendo a la economía es altamente expansivo y, de no mediar cambios importantes en el escenario macroeconómico, debería ser suficiente para asegurar la convergencia inflacionaria.

Sin embargo, siempre es posible que la economía no se comporte como se ha previsto, existiendo eventos que, aunque pueden situar el crecimiento dentro de los rangos de proyección, requieren una trayectoria de la tasa de política monetaria distinta para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

Nuestra evaluación de estos eventos apunta a que las principales dudas se relacionan con el desempeño futuro del gasto interno. Por un lado, es posible que el comportamiento del consumo y la inversión sean menos dinámicos que lo supuesto, retrasando aún más la convergencia inflacionaria.

Ello podría darse, por ejemplo, si el deterioro observado en las expectativas de empresas y hogares tiene un efecto mayor al previsto en las decisiones de gasto, o bien si eventos externos o de la economía local deterioran aún más dichas expectativas. Estas circunstancias demandarían un impulso monetario mayor.

Nuestra ponderación del tipo de eventos que acabo de describir supera a la de otros que pudieran justificar una mayor contención de la expansividad monetaria, como una respuesta

más dinámica de la inversión no minera a la importante reducción de las tasas de interés y/o a las medidas de impulso anunciadas recientemente por el Ejecutivo.

Eventos que reduzcan el crecimiento de la productividad y el producto potencial tendrían implicancias similares para la política monetaria, es decir, requerir un menor impulso monetario, pero con una convergencia a un crecimiento menor en el mediano plazo.

Estimamos, en consecuencia, que el escenario de proyecciones para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación está equilibrado. De allí, entonces, la señal que ha dado el Consejo del Banco Central respecto del tipo de análisis que irá haciendo en los próximos meses.

Por cierto, podrían ocurrir eventos de carácter más extremo, que sitúen el crecimiento fuera de los rangos de proyección e impliquen decisiones de política materialmente distintas para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. Entre ellos, contamos escenarios como un empeoramiento mucho más profundo de la situación externa o donde interactúe una mayor debilidad del consumo y la inversión con un persistente deterioro de las expectativas que disminuyan la efectividad usual de la política monetaria internamente. Este tipo de escenarios demandarían utilizar gran parte del espacio remanente de la política monetaria.

Con todo, es importante destacar que, pese al empeoramiento del escenario externo, proyectamos que la economía volverá a crecer a tasas del orden del 3 por ciento o más en los próximos años, lo que se compara favorablemente con otros episodios recientes de desaceleración de la economía.

Esto ocurre porque para la economía mundial se proyecta una desaceleración importante, pero no una recesión; porque la inversión se mantiene creciendo; porque en los últimos años se ha reducido la vulnerabilidad de la economía a fluctuaciones cambiarias, y, por último, porque las autoridades están respon-

diendo con prontitud a cambios en el escenario económico.

Dentro de esta respuesta destaca la política monetaria, con una tasa de política monetaria que se ha reducido en cien puntos base en solo tres meses.

Chile destaca, en este sentido, como uno de los países con una respuesta más rápida al cambio externo que enfrentará las turbulencias de los próximos meses y como una economía que enfrentará las turbulencias de los próximos meses con condiciones financieras internas más favorables. Esta capacidad de respuesta seguirá siendo importante en el próximo tiempo y el Banco Central ha mostrado su disposición en ese sentido.

La capacidad para reconocer las limitaciones y exigencias que impone un escenario externo más incierto, sin embargo, va más allá de la política monetaria.

En la discusión de reformas, programas e iniciativas de distintos ámbitos, es importante reconocer que estas no se darán en un contexto de prosperidad ilimitada, sino en un período con muchos riesgos.

En esta etapa, los países que actúen con mayor coherencia y unidad de propósito tendrán mayor posibilidad de prevalecer que aquellos que lo hagan de manera pasiva, desordenada o contradictoria.

Me referiré ahora a algunos temas institucionales que son complementarios al Informe de Política Monetaria, pero que responden al propósito de dar esta cuenta al pleno del Senado.

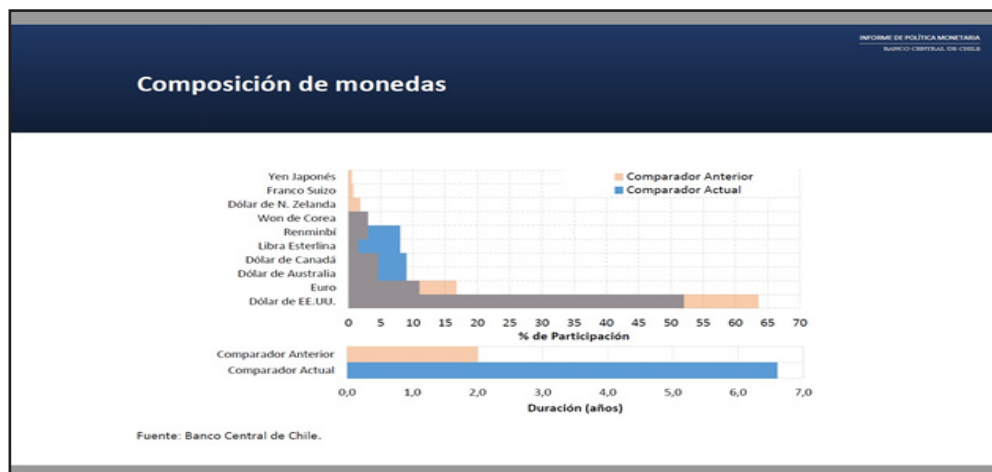
AVANCES Y DESAFÍOS INSTITUCIONALES

Señalé en un comienzo que en esta oportunidad queremos dar cuenta de la gestión y de las decisiones que el Banco Central ha adoptado en el último año.

Luego de haber presentado la visión sobre la situación actual y proyecciones de la economía, nos referimos a otras dimensiones de la gestión institucional.

Gestión de las reservas internacionales y el balance

El primer tema se refiere a la gestión de las reservas internacionales y el balance del Banco.



Las reservas internacionales son los activos líquidos en moneda extranjera que mantiene el Banco Central de Chile. Estas constituyen un seguro para enfrentar adecuadamente los episodios de volatilidad que recibe la economía chilena cada cierto tiempo.

Por ejemplo, en la crisis global del 2008-2009 el organismo emisor dispuso de líneas de financiamiento en moneda extranjera cuando algunos bancos internacionales enfrentaban serios problemas y no podían renovar las líneas de crédito a bancos nacionales.

Al mismo tiempo, las reservas internacionales constituyen el principal componente del activo en el balance financiero del Banco.

Como en otras materias, el Banco Central se sometió a una evaluación internacional en este ámbito, de modo que, después de una revisión de pares, adoptamos recomendaciones del Banco de Pagos Internacionales para mejorar nuestra gestión del manejo de las reservas. El set de nuevas normas que adoptamos en este sentido permite tener una toma de decisiones más simple, con mayor grado de delegación y rendición de cuentas.

Asimismo, el Banco Central evaluó las políticas de inversión de sus reservas internacio-

nales para ver si cumplían los objetivos para los cuales están destinadas. Para esto se estudió detalladamente el comportamiento histórico de los distintos activos financieros en que el Banco puede invertir, especialmente en períodos de estrés. Como resultado de este análisis, en marzo del 2019 se modificaron las políticas de inversión de las reservas. Los principales cambios -como se observa en la gráfica- fueron incrementar la duración en cerca de 5 años (de 2 a 7 años) y modificar la estructura de monedas y de portafolios, que permitan tanto la preservación del capital como la mantención de niveles de liquidez adecuados.

En el actual escenario de turbulencia, esto ha significado una ganancia importante de valor, por la caída de las tasas de interés en plazos largos que incrementan el valor de las reservas. Justamente ese era el objetivo perseguido, es decir, que las reservas se incrementaran en episodios de mayor volatilidad.

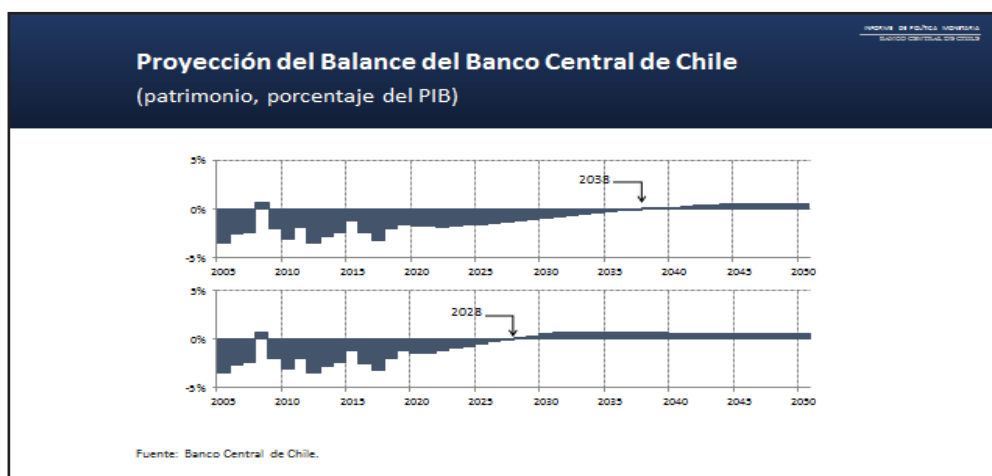
Por su parte, las reservas internacionales inciden sobre la situación patrimonial del Banco. Desde el 2017 se ha implementado una serie de medidas que han tenido efectos positivos sobre este. Tres de ellas han afectado a los pasivos, generando ahorro de costos, que se suman a

la modificación de la composición de monedas y duración de los activos, lo que incrementa el rendimiento de las reservas internacionales que acabo de mencionar.

Las medidas que lograron reducir los costos del Banco Central son, en primer lugar, la disminución de la duración de la deuda (desde el 2017 el plan anual de deuda se ha implementado a través de la colocación de PDBC, de plazos de hasta un año, en lugar de bonos a plazos mayores); en segundo lugar, la reduc-

ción del ritmo de crecimiento del presupuesto operacional del Banco, desde 3,3 a 2 por ciento desde 2018; y, tercero, la eliminación de la remuneración del encaje a plazo en moneda nacional a partir del 2019.

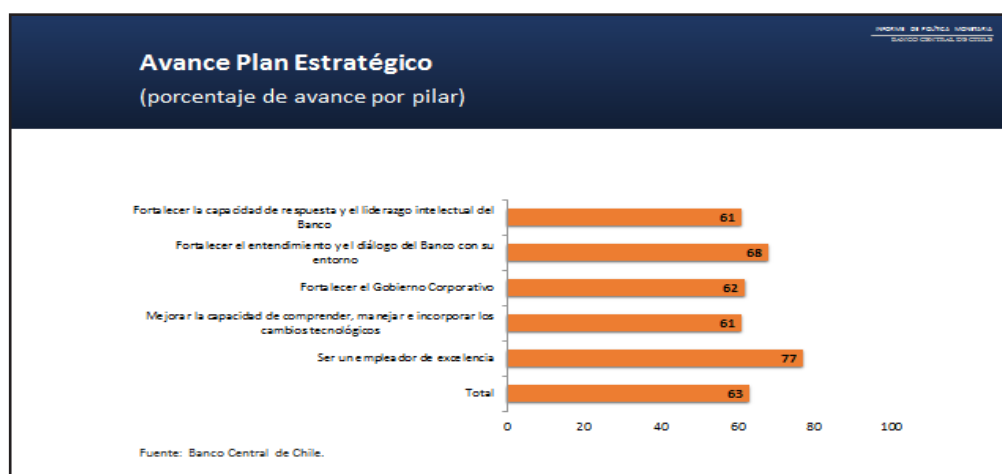
Estos tres cambios, unidos al cambio en el comparador de reservas, tendrán una incidencia fundamental en la evolución del patrimonio en los próximos años. En particular, estos permitirán adelantar en más de una década la recuperación de un patrimonio positivo para el Banco, como se aprecia en la gráfica.



Avances del Plan Estratégico 2018-2022

Por otra parte, hace un año di cuenta en esta misma instancia del avance del Plan Estratégico del Banco Central de Chile 2018-2022.

En esa oportunidad destacué que dicho Plan buscaba responder a las expectativas de la ciudadanía y de los mercados, en una era marcada por cambios globales y disruptivos.



Hoy el plan estratégico registra un avance que -como se observa en la gráfica- supera el 60 por ciento, con 21 líneas de acción en cinco focos de trabajo: liderazgo intelectual, relaciones institucionales, gobernanza, tecnología y ser un empleador de excelencia. Esto revela el compromiso, rigurosidad y sentido de urgencia con que ha trabajado el Banco.

En mi presentación hay una cuenta más detallada de los avances en cada una de estas líneas. Sin embargo, señor Presidente, en aras del tiempo, quisiera simplemente mencionar o destacar algunas de ellas.

Liderazgo intelectual

En primer lugar, en materia de liderazgo intelectual, vale la pena destacar el esfuerzo que ha hecho el Banco por incorporar las fricciones laborales y el flujo de inmigrantes en nuestro modelo estructural de proyecciones, y actualizar los modelos para el cálculo de la tasa natural de interés de largo plazo. Esto ayudó mucho, entre otras cosas, a anticipar la actualización de parámetros estructurales, lo cual, como sabemos, se adelantó desde septiembre a junio de este año, medida que permitió tener un diagnóstico más rápido de los factores que estaban explicando la evolución de la inflación.

Se está también reforzando la investigación aplicada del Banco con la creación de una Gerencia de Análisis Internacional; un extenso uso de bases de microdatos para la comprensión de fenómenos de alcance macroeconómico; la utilización de inteligencia artificial, *machine learning* y *big data* para extraer y procesar información, y el desarrollo de un modelo macrofinanciero para analizar tanto el potencial impacto del sistema financiero en la transmisión de la política monetaria, como el impacto de la situación macroeconómica sobre los mercados financieros.

En el ámbito de la regulación financiera, destaca la implementación de la nueva Ley General de Bancos, para lo cual se desarrolló un protocolo de coordinación entre el Banco

Central y la Comisión para el Mercado Financiero.

Asimismo, se emitió recientemente el marco de regulación para desarrollar un Sistema Integrado de Información de Derivados, cuestión que es muy importante en Chile por el rol que tiene este mercado en la gestión del riesgo cambiario.

Por último, se ha ido fortaleciendo el Informe de Estabilidad Financiera con nuevas formas de analizar y presentar información, así como con capítulos temáticos dedicados a profundizar en la comprensión del comportamiento de mercados y agentes claves.

Eso lo vamos a ver nuevamente reflejado en el Informe de Estabilidad Financiera que presentaremos el próximo mes de noviembre.

Relaciones institucionales

En el caso de las relaciones institucionales, destaca el ámbito de la educación financiera y el programa en línea de capacitación de profesores de enseñanza media, “La Ciudad de las Oportunidades”, que desarrollamos en conjunto con el Instituto Milenio de la Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas de la Universidad de Chile. Hasta el momento han participado en este curso cerca de seiscientos profesores de todo el país, con un efecto multiplicador sobre jóvenes estudiantes, que excede largamente todas las iniciativas previas del Banco en esta materia.

De la misma manera, la muestra pictórica del Banco, que hemos llevado en una muestra itinerante ya a tres ciudades del país, ha permitido que más de veinte mil personas tengan acceso al patrimonio cultural del Banco, lo que equivale a casi siete veces el número de visitantes que recibimos en Santiago en el Día del Patrimonio.

También hemos ampliado las iniciativas vinculadas con la transparencia activa. A la publicación de las actas de las reuniones de Política Monetaria desde el año 2000 en adelante, hemos agregado la publicación de las actas de las sesiones ordinarias del Directorio y del

Consejo desde 1925, poniéndolas en nuestra página web en segmentos de veinte años.

Gobierno corporativo

En materia de Gobierno corporativo, en 2019 concluyó la implementación de una nueva estructura organizacional. Se ha creado una línea completa de divisiones, que dan cuenta de toda la gestión institucional en distintas áreas del Banco. También se creó la Gerencia de Riesgo Corporativo y el Departamento de Ciberseguridad, completando un marco de gestión y mitigación de riesgos institucionales, adecuado a las características de nuestra institución.

Nuestra agenda en esta área se extiende a temas de sostenibilidad. Cabe informar que hemos logrado un acuerdo para el reciclaje de los billetes de polímero, que permitirá dar un uso eficiente a las, aproximadamente, 200 toneladas de desechos que se generan por este concepto. De aquí a fin de año esperamos cerrar un acuerdo similar para el destino de los billetes de algodón, con lo cual aumentaremos de un 15 a un 72 por ciento el porcentaje de residuos reciclados en nuestra institución.

Innovación tecnológica

En el ámbito tecnológico, se está trabajando para hacer más resiliente nuestros sistemas mediante el desarrollo de un proyecto para un mayor resguardo de los datos del Banco.

En cuanto al Observatorio Tecnológico, este ha ido ampliando su alcance a ocho temas de interés, que incluye, entre otras cosas, monedas digitales de bancos centrales; cryptoactivos y estabilidad financiera, y ciberseguridad.

También hemos modernizado las plataformas de operación financiera del Banco, con lo que se han renovado los tres sistemas críticos con los que opera el Banco: gestión de la deuda, reservas internacionales y sistemas de pagos mayoristas.

Empleador de excelencia

En materia laboral, el Banco promueve un ambiente de trabajo basado en la excelencia y el mérito, donde la igualdad de oportunidades

para todos quienes la integran tiene que ser una realidad. En este sentido, destacamos que hoy tenemos paridad de género a nivel de la alta dirección y que estamos potenciando la presencia de mujeres en todos los niveles y las áreas del Banco, un compromiso que nos ha llevado a revisar nuestros procesos internos y nuestra cultura organizacional, buscando eliminar cualquier sesgo que esté frenando la participación y el desarrollo de la carrera de las mujeres.

Tareas futuras

En el documento se mencionan algunas de las tareas que tenemos por delante. Se registra un avance del 60 por ciento, lo que quiere decir que todavía nos queda más o menos 40 por ciento por hacer.

Entre los productos que vamos a ir desarrollando en los próximos meses, vamos a incluir un nuevo documento marco de política monetaria, que va a reflejar varios de los ajustes que hemos estado haciendo a este proceso desde el año pasado.

Otros productos que deberán surgir en esta etapa son:

- Un primer documento de marco de política financiera, que no se había generado en el Banco hasta ahora.

- Una iniciativa de simplificación regulatoria de normas cambiarias, que va a reducir los requerimientos de información que actualmente se hace a las empresas.

- Un esfuerzo por la internacionalización del peso, lo cual va a reducir los riesgos para la economía chilena y, particularmente, para los mercados financieros en momentos de estrés financiero en los mercados internacionales.

- Desde el próximo mes vamos a adelantar la publicación del Imacec.

- Y también estamos preparando un avance importante en materia de estadísticas regionales, que nos permita ampliar la cobertura y mejorar la oportunidad de su publicación. Este es un tema que surgió en esta misma reunión el año pasado.

Evaluación externa

Por último, quisiera mencionar la evaluación externa que ha encargado el Banco.

Esto lo mencioné el año pasado. Fue el momento en el cual el Consejo decidió impulsar una evaluación externa del desempeño del Banco en el cumplimiento de los mandatos contenidos en su ley orgánica. Para este efecto, a fines del 2018 se conformó un panel integrado por cinco expertos mundiales en banca central que pudieran dar una visión externa, informada, exigente e independiente sobre nuestros logros y desafíos, junto a recomendaciones sobre cómo preservar los primeros y responder a los segundos.

Este Panel trabajó durante ocho meses para elaborar un informe que hace pocos días fue entregado al Consejo del Banco. Mañana vamos a hacer una presentación detallada de este informe a la Comisión de Hacienda, junto con nuestras respuestas, comentarios y compromisos de acción. Simultáneamente, vamos a publicar la versión completa del informe y la respuesta del Consejo en nuestra página web.

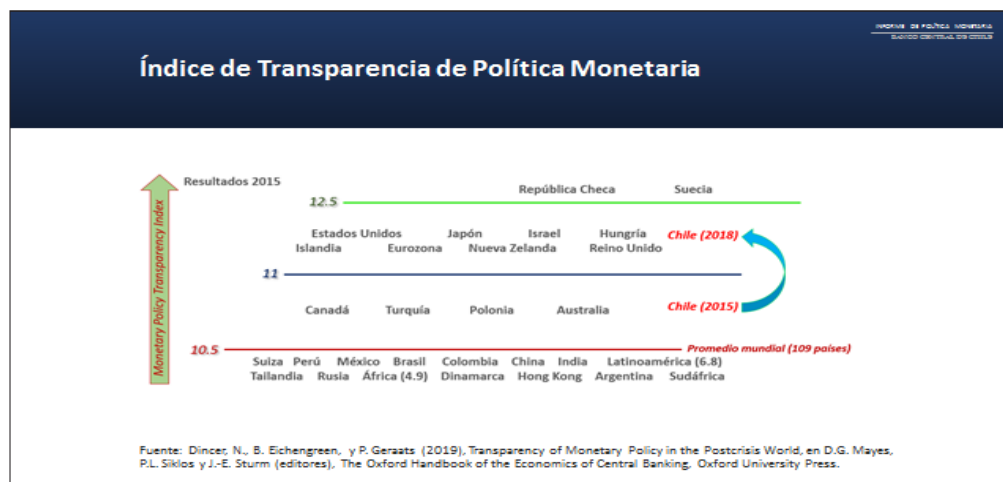
Sin embargo, simplemente para adelantar algunos elementos de dicha evaluación, es im-

portante señalar que el Panel identifica algunas fortalezas importantes del Banco Central de Chile. Es así como aquel nos describe como “un banco central de alta calidad y muy profesional”, cuyo “análisis y conducción de política cumplen altos estándares, comparables con los de bancos centrales con metas de inflación en economías avanzadas”.

Respecto de la política monetaria, señala que su gestión “ha sido ejemplar para los estándares de mercados emergentes”, y en cuanto a la política financiera, dice que “El sistema financiero chileno ha evitado trastornos financieros mayores desde 1982, lo que indica que el Banco Central ha cumplido con su mandato”.

Asimismo, se registran opiniones específicas muy favorables sobre el proceso de política monetaria, los modelos de proyección, la calidad de las deliberaciones en el Consejo, el marco conceptual para evaluar riesgos para la estabilidad financiera y la calidad del Informe de Estabilidad Financiera.

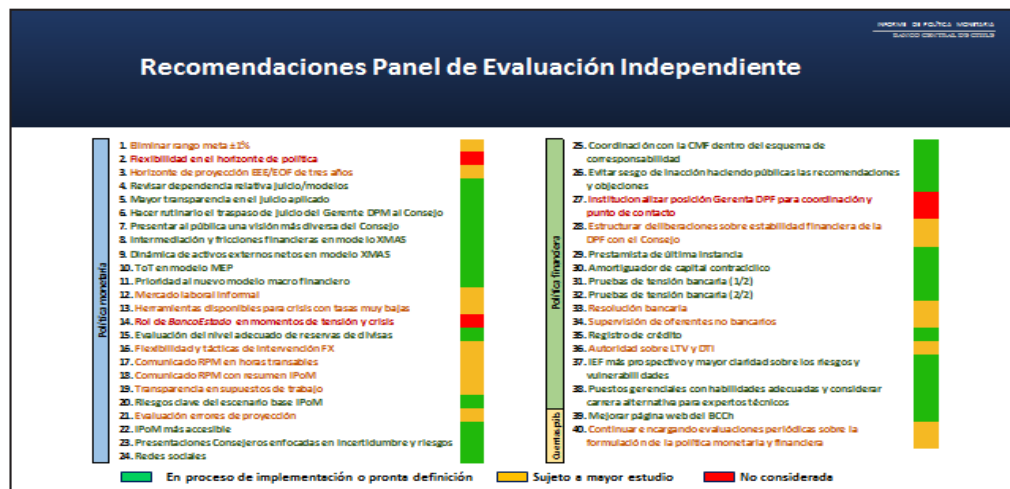
Una mención importante que hace este Panel es respecto de la transparencia en la conducción de la política monetaria.



Al respecto, se evalúa el desempeño de Chile en base a un índice internacional, aplicado por última vez a 109 países con datos hasta el 2015. Este análisis concluye que las recientes mejoras en materia de transparencia de procedimientos y política elevarían su calificación por encima del nivel relativamente

alto que tenía ya en el 2015. En particular, dichas mejoras ubicarían a Chile entre los diez países más transparentes del mundo en materia de conducción de la política monetaria.

Junto con valorar los logros y fortalezas del Banco Central en las áreas evaluadas, el Panel formula un conjunto de recomendaciones de mejora.



En particular, el informe contiene 40 recomendaciones, de las cuales 24 se refieren a la política monetaria; 13, a la política financiera y 3, a temas corporativos generales.

En un primer análisis de esas recomendaciones, el Consejo ha identificado 23 que pueden ser resueltas en breve plazo, ya sea por ser de fácil implementación o por poder tratarse en el contexto de proyectos en desarrollo. Otras 3 recomendaciones no fueron recogidas por considerarlas no justificadas o por no ser responsabilidad del Banco Central. Las 14 recomendaciones restantes requieren un mayor estudio y serán objeto de evaluación en los próximos meses.

Presentaremos el detalle de tal evaluación a la Comisión de Hacienda el día de mañana.

Estimadas Senadoras y Senadores, en esta presentación he intentado representar de la mejor manera la forma en que el Banco Central de Chile está asumiendo sus responsabilidades y desafíos, respondiendo con oportunidad y de-

cisión a los cambios en las condiciones económicas, de manera de reducir el impacto de los *shocks* externos en el bienestar de los chilenos.

La coyuntura actual demuestra lo que hemos comentado en muchas oportunidades: el responder a una meta inflacionaria de mediano plazo, cuando la inflación responde en medida importante a las brechas de actividad, lleva a que decisiones orientadas a converger a la meta también contribuyan a reducir la volatilidad de la actividad económica, aportando desde ambas dimensiones al bienestar de la ciudadanía.

En esta tarea, el Banco ha demostrado que está preparado para identificar cambios en el contexto económico que demandan una respuesta. Del mismo modo en que entre marzo y junio pudimos identificar las causas de la menor inflación, medida por el nuevo IPC, y recalibrar la política monetaria adelantando la actualización de parámetros estructurales de crecimiento tendencial y la tasa de interés neu-

tral, en esta oportunidad estamos identificando un empeoramiento relevante de las condiciones externas y adecuando la orientación de la política monetaria.

Más importante aún es que estos ajustes no son producto de la improvisación, sino de un análisis en profundidad de sus causas, de manera de articular las respuestas adecuadas de política. Ha contribuido a ello el orientar el trabajo estadístico y de investigación del Banco a temas relevantes para el país, aspecto que ha sido planteado muchas veces en esta instancia.

Los proyectos que hemos impulsado en los últimos años para dimensionar y comprender los efectos económicos del fenómeno migratorio; el uso de microdatos para entender el funcionamiento del mercado del trabajo; la actualización de las estimaciones de crecimiento potencial, y el análisis del traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación han proveído la base analítica y empírica para afinar nuestro diagnóstico de los fenómenos económicos y articular una respuesta de política monetaria adecuada.

Ello es una buena demostración de que el trabajo en el Banco que no pertenece a la coyuntura inmediata tiene un valor fundamental, por lo que debe apoyarse, organizarse y priorizarse. Esto se extiende al trabajo institucional que no tiene una relación directa con la política monetaria. El hecho de que el Banco Central sea una institución autónoma no significa que deje de responder por el patrimonio público que ha sido depositado en sus manos ni que deba aislarse del país ni dejar de responder a las nuevas exigencias que surgen de la sociedad.

Por eso, junto con ser una institución confiable y con capacidad de respuesta en el desempeño de sus mandatos en el control de la inflación y la estabilidad financiera, tiene que conducirse con integridad y ser parte de una comunidad.

Por esa razón, en esta oportunidad hemos dado cuenta de la gestión del patrimonio del

Banco, con un especial foco en las reservas internacionales, así como del avance del Plan Estratégico, respecto del cual espero haber transmitido el rol que el Consejo le ha asignado a la comunicación con la ciudadanía, la transparencia, la sostenibilidad ambiental y la educación financiera.

También por sentirnos parte de una institucionalidad pública y de una comunidad nacional, hemos concurrido a dar cuenta de nuestra gestión a este Senado, entregando más antecedentes que los habituales para la consideración de los Honorables Senadores y Senadoras, incluyendo los resultados de la evaluación externa que hemos encomendado.

Les pido disculpas por la extensión de mi intervención, derivada de ampliarla con este conjunto de elementos. Nos parece que ello responde más claramente al mandato que nuestra ley orgánica nos señala respecto de esta presentación.

Es, por último, por esta razón que hemos explicitado algunos de los desafíos futuros, recomendaciones y compromisos a los que deberemos responder y por los que deberemos dar cuenta en el futuro en esta misma instancia.

Con ello, quedamos a vuestra disposición para responder a las preguntas y comentarios que nos quieran plantear.

Muchas gracias, señor Presidente.

El señor QUINTANA (Presidente).— A usted, señor Presidente del Banco Central, por su completa información.

No puedo sino destacar el trabajo que ha hecho el Consejo del Banco Central y la presentación que ha expuesto hoy día su Presidente con relación al Informe de Política Monetaria, que ha sido muy completo y explica bien las razones por las cuales se han tomado las decisiones de estímulo a las cuales se han referido: control de inflación, distintos desafíos, temas de comercio internacional, actividades de la demanda interna y, por supuesto, recomendaciones.

También quiero felicitarlos por la transpa-

rencia que han exhibido como organismo autónomo.

Si les parece, podemos hacer una ronda de cuatro o cinco intervenciones y luego permitir una primera respuesta del Banco Central.

El señor COLOMA.— ¡Que sean dos o tres mejor!

El señor QUINTANA (Presidente).— Vamos a empezar a inscribir a los oradores en función de los tiempos de cada Comité.

En primer lugar, ofrezco la palabra al Senador Carlos Montes, hasta por diez minutos, que es el tiempo total de su Comité.

El señor MONTES.— Señor Presidente, agradezco a todo el Consejo del Banco Central; en especial, a su Presidente, por la presentación que hemos escuchado.

Quiero partir diciendo que los socialistas estamos muy preocupados por la situación de la economía chilena. Creemos que este no es el debate sobre un IPoM más; en estos momentos se requiere una reflexión en perspectiva, más allá de la pura coyuntura. Me refiero a una discusión no solo en esta instancia, sino en el Parlamento.

Lo decimos con mucha responsabilidad y no vamos a repetir lo que algunos señalaron cuando la economía en otro momento estuvo a la baja: como que lo celebraban. Nosotros lamentamos y nos preocupa mucho que la economía esté en la situación en que se encuentra.

Aquí se plantea que disminuye el crecimiento para el 2019 y el 2020; la inflación se mantiene baja; el PIB, la demanda interna y la inversión caen este año, y aumenta el déficit comercial. O sea, se consolida un escenario peor de lo esperado hasta hace algún tiempo.

Y entiendo que el Banco Central no descarta una nueva disminución de la tasa.

Las percepciones han ido cambiando. La demanda interna y la cuenta corriente han empeorado de manera constante desde septiembre del año pasado. ¡Han venido empeorando y empeorando!

Y la inversión, que estuvo muy optimista

hasta marzo, con muchas expectativas, después se vino en picada al suelo.

El Gobierno anuncia un plan de inversión en infraestructura y vivienda muy discutible. Llega tardío y débil para este año, y para el próximo no se ve una perspectiva de impulso fiscal mayor.

Quiero aprovechar de hacerle ver al Banco Central que hay que mirar de nuevo la inversión en construcción. Cuando hoy día se constata que el 43 por ciento de las viviendas construidas en la Región Metropolitana se fue a empresas financieras y que una parte importante del apoyo fiscal se está filtrando hacia las inmobiliarias, más que a las familias a las que se quiere favorecer, creo que hay que reflexionar sobre el punto y ayudar a los Ministerios de Vivienda y de Hacienda a pensar mejor lo que está ocurriendo.

Además, se están construyendo viviendas para sectores sociales donde no está el déficit, y el Gobierno ahora anuncia una franquicia tributaria para viviendas de hasta 5.500 a 6.000 UF.

En verdad, eso es inexplicable.

Está claro que todo está muy vinculado con la guerra comercial que hay afuera. Todo el mundo lo sabe. Y tenemos que ver cómo asumimos ese escenario.

Claramente, el tema no es la modernización tributaria; no es esa iniciativa de ley. El panorama externo es mucho más poderoso de lo que el Ministro Larraín decía. Él señalaba que su impacto era solo de un tercio. La verdad es que el efecto de tal escenario, para la economía que tenemos, es mucho más fuerte.

Y creemos que el proyecto tributario no genera expectativas de mayores inversiones; en fin. En cuanto a la tardanza, ¿cuánto va a afectar la incertidumbre? Habría que verlo.

Sigue siendo el escenario interno el que nos está condicionando, y tenemos que ver cómo enfrentar esa realidad.

Nosotros hemos dicho que la depreciación instantánea puede generar un impulso de in-

versión, y estaríamos dispuestos a apoyarla al tiro y a aprobarla rápidamente -en una semana dijimos-, si con ello se contrarrestara en algo la situación.

Pero las preguntas que surgen son: ¿Cómo activamos la economía? ¿Cómo activamos una inversión pública de calidad que mueva al resto de la economía?

En esto no nos basta un debate de corto plazo. No solo hay que ver el impulso monetario; no solo se debe analizar una que otra medida. Se requiere un conjunto de otros impulsos para el corto, mediano y largo plazo.

Querámoslo o no, estamos entrando en una discusión sobre el modelo de desarrollo. O sea, respecto a seguir confiando en que van a crecer las exportaciones de cobre y el comercio mundial, y en que a partir de eso se moverá la economía. Es algo que al menos tenemos que revisar, y todo indica que el seguir esperando de esta manera, como lo ha planteado el Presidente Piñera, ¿no está funcionando como se esperaba!

Claro, podemos seguir pensando que la guerra comercial va a tener una caída muy fuerte. Pero hay que ver si eso ocurrirá.

¿Qué hacer frente a todo esto? Todo indica que el crecimiento estará por debajo del PIB potencial y que existirán brechas de holguras. Y se requieren mayores estímulos en el marco de las políticas del Banco Central.

La pregunta que uno se hace es: ¿Serán los estímulos monetarios los que generen a estas alturas un impulso económico significativo? Yo leí un artículo del *Financial Times*, del 16 de agosto, que me parece que se llama “El mundo de las inversiones al revés marca los límites de la política monetaria”. En este se hace un análisis del nivel de la liquidez existente a nivel internacional y de cómo en gran parte de los países se dan tasas negativas, dada la emisión de los bancos centrales. O sea, lo monetario tiene límites en la actualidad, y más que en otros escenarios.

¿Qué hacemos frente a este escenario?

¿Cómo lo enfrentamos?

Bueno, algunos pensamos que es necesario aumentar la inversión pública. No cualquiera inversión pública, sino una con proyectos de alta calidad que muevan la inversión privada. Y, ¿cómo lo hacemos?

En estos días se han planteado los parámetros estructurales para la construcción del Presupuesto 2020, y dejan un acotado espacio para el crecimiento del gasto. En estos parámetros que entregan los paneles de expertos, el PIB tendencial es de 3 por ciento; el precio de referencia del cobre, 2,86, con la estructura tributaria. Además, se proyecta que los ingresos estructurales crecerán en torno a 3 por ciento el próximo año, y que para cumplir con la meta de reducir en 0,2 del PIB el déficit estructural que nos impone el Ejecutivo, el crecimiento del gasto no puede ser mayor a 2,5.

¿Qué hacemos con los incentivos fiscales? ¿Qué hacemos con la política fiscal?

A mí me gustaría preguntarle al Banco Central qué piensa al respecto; qué pronósticos entrega, qué posibilidades existen, cómo se pueden abrir espacios mayores para reactivar la economía, pensando en el corto, mediano y largo plazo.

El cuanto al rol contracíclico en la política fiscal, ¿cuál puede jugar? Algunos pensamos, viendo la realidad de otras economías, que ha llegado el momento de abordar en serio el tema del endeudamiento público. A ver, nosotros tenemos un nivel de endeudamiento bajo: ¡25 por ciento del PIB!, y un endeudamiento neto muy bajo, si descontamos todas las reservas.

Y, en verdad, si todo lo acumulado en el curso de los años para los tiempos malos no lo usamos cuando estos llegan, hay que preguntarse para qué lo acumulamos y por qué no ocupamos estos recursos en inversiones de otras características.

Andrés Velasco, como Ministro de Hacienda, gastó 9 mil millones de dólares de los fondos soberanos, ¡9 mil millones de dólares!

Yo no digo que gastemos esos fondos, pero

sí que tengamos un plan de inversiones que tome en cuenta el escenario internacional, la situación de la economía, y que permita, con cierta gradualidad y con proyectos buenos, que se movilice a la inversión privada, que se active la economía y que, ojalá, se desarrollen los sectores de la economía particularmente atrasados.

Cuando ayer vi el tan ambicioso programa de ferrocarriles dije: “A lo mejor esto va en esa dirección”. Ya antes alguien planteó que la inversión en ferrocarriles, en puentes, etcétera, es de la mayor rentabilidad.

No lo sé.

Esto se lo oí decir muchas veces en su momento al entonces Presidente Frei Ruiz-Tagle.

Bueno, yo creo que hay que ver. Pero se deben escoger opciones de inversión en proyectos que tengan rentabilidad y que muevan al sector privado y a la economía de otra manera.

Los estímulos monetarios hay que usarlos todo lo que se pueda. Yo entiendo que ese es el rol del Banco Central. Pero está claro que tienen serios límites, y que debemos pensar simultáneamente en estímulos fiscales distintos y, quizás, en formas de entrar a otros mercados internacionales, más que en los que ahora están afectados, porque nuestra caída, nuestro aumento del déficit comercial es bastante fuerte.

Yo sé que el miedo ante el endeudamiento se origina en la clasificación de riesgo. Para los que no lo saben, las empresas clasificadas de riesgo son privadas. Estas obtienen una rentabilidad y el Estado chileno les paga para que entreguen sus informes. Pocos países han dicho: “Mire, no los tomo tan en cuenta”. Corea del Sur ha sido de los pocos. Y la verdad es que deberíamos pensarlo, discutirlo y ver qué hacemos.

Nadie está pensando en alcanzar el 200 por ciento, el 100 por ciento, el 80 por ciento del PIB en endeudamiento. ¡Estamos con 25! Podemos tener un plan de emergencia para activar la economía.

Ya es tarde para este año. Si no lo empezamos a pensar desde ya, será tarde también para el próximo, y los afectados serán los desempleados; el resto de la economía, las pymes, etcétera.

Termino diciendo que para nosotros, señor Presidente, la situación de la economía es algo que nos preocupa seriamente. Creemos que hay un atraso en las decisiones. El Gobierno está dedicado a otros temas, más que a buscar un plan reactivador significativo y a abrir un debate de este tipo. Y creo que el desafío de la Oposición es abrir este debate; discutir el modelo de desarrollo y ver si podemos seguir esperando vivir del comercio internacional y del cobre, o si tenemos que empezar a pensar en variantes hacia el futuro, como lo ha ido haciendo mucha de nuestra gente que trabaja en distintos ámbitos.

El informe del Presidente del Banco Central no profundiza en las preocupaciones. O sea, yo sé que el Banco Central tiene que seguir cierta continuidad, cierta rutina. Pero a nosotros esto nos inquieta bastante, y creemos que ha llegado el momento de ir más allá en el debate.

Muchas gracias.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— A continuación, tiene la palabra, en el tiempo de la UDI, el Senador Juan Antonio Coloma, por trece minutos o por el tiempo que se destine dentro de la bancada.

El señor COLOMA.— Señor Presidente, yo quiero partir felicitando al Banco Central por este informe, que efectivamente se da en un escenario económico especialmente complejo. Creo que vemos con más nitidez los efectos de las crisis internacionales que se están viviendo, a partir de la guerra comercial China-Estados Unidos y del desarrollo de algunas economías que influyen mucho en Chile en un sentido muy distinto del que se hubiera podido prever.

Si alguien piensa que la situación de mayor estrechez que vive Chile es un tema de política interna, creo que el informe del Banco Central es absolutamente categórico y que parte im-

portante de este da cuenta de cómo la situación internacional está golpeando no solamente a nuestro país, sino transversalmente a todo el mundo.

O sea, leer este informe con un ojo, y creer que la salida a esto depende exclusivamente de las políticas internas, creo que no va en la línea correcta.

Y dentro de esta constatación, señor Presidente, me gustaría que se profundizara un poco más, porque lo que más me llamó la atención respecto de las proyecciones es la caída de América Latina de 0,8 a 0,2 por ciento, porque todas las otras van variando.

¿En Chile cambia algo? Sí, a la baja. Pero si uno considera una baja de 0,25 o de 0,50, en comparación con una de 0,8 a 0,2, observa que esta significa una disminución de cuatro veces. Esto puede ser un tema importante. Ni siquiera sé si lo alcanza a tocar el efecto argentino. Luego del proceso electoral y de lo que este ha generado, me imagino que pegará aún más fuerte hacia adelante. Así que me gustaría hacer una primera pregunta sobre ese escenario.

Segundo, yo quiero valorar públicamente la velocidad de respuesta que han tenido las instituciones chilenas, en lo que destaco al Banco Central. Porque en otro momento -no ahora; hace muchos años-, se planteó en este mismo Senado una suerte de crítica respecto de los momentos en que los bancos centrales decidían actuar, y que solía ser bajo la ceniza humeante de lo que había ocurrido en la economía. Particularmente, la vez anterior sucedió todo lo contrario de lo que planteaba el mercado, y ello de alguna manera nos alertó correctamente, porque estas cosas hay que mirarlas en la perspectiva del tiempo.

Cuando se anunció la tasa anterior hubo aceptación, pero también dudas respecto de lo que significaba. Y creo que hoy día no existen dos opiniones respecto de que fue correcta. Y pienso que esta acentuación de lo que hace el Banco Central apunta en un sentido muy bueno.

Por eso, a propósito de los treinta años de creación de la institución -digamos las cosas como son: fue tremendamente combativa, dudada, peleada. Yo lo recuerdo aquí, porque la gente olvida estas cosas-, quiero decir que había muchos integrantes de otras bancadas que consideraban que era una aberración tener un Banco Central autónomo -no todos; había algunos que lo compartían-. Yo fui de aquellos que pensaron que era un elemento central de las políticas institucionales modernas del país. Y creo que eso se ha dado en su exacta dimensión.

Pienso que esta velocidad de respuesta a mí por lo menos me parece que apunta en un sentido muy correcto.

Y como uno es bueno para hacer preguntas, pero no tanto para dar las gracias -o para valorar, más que dar las gracias, porque no corresponde-, yo valoro esta actitud que ha tenido el Banco Central. Y me parece que es correcto plantearlo en toda su dimensión.

Voy a hacer un par de preguntas, señor Presidente, que me surgen no solo del debate, sino también del entorno.

Yo soy de aquellos que creen que ha habido una respuesta rápida del Estado de Chile respecto de una situación internacional, ya sea a través del Banco Central, que es un brazo del Estado para estos efectos, ya sea a través de las políticas públicas del Gobierno, que ha realizado un adelanto en obras muy significativo. Claro, nada interno va a resolver el tema, pero está en línea con lo que ha ocurrido.

Mis preguntas van en un sentido un poquito distinto. Porque si no lo pregunto ahora, no lo haré nunca.

Hemos visto algunas reacciones de corredores de cambio en el sentido de estar pidiendo una eventual intervención del Banco Central respecto del precio que podría tener hoy día la divisa en función de Chile. Lo digo desde la perspectiva con que siempre he discutido este tema. Me tocaba defenderlo en el sentido inverso, y a mí me daban todas las explicaciones

por las cuales era tan complicado intervenir.

Quiero recordarles esas expresiones.

Yo represento a una región esencialmente agrícola, que está viviendo momentos difíciles pero que, obviamente, tiene en el precio del dólar una respuesta importante. Yo quiero que esta proactividad del Banco Central no sea tan activa, que ahora se le ocurra ir en función de algo distinto de lo que me explicaron durante una década, en cuanto a que la fluctuación era sana.

Como ayer escuché -no sé si ustedes también; imagino que sí- un planteamiento acerca de lo importante que sería que el Banco se involucrara en moderar el precio del dólar para estos efectos, quiero simplemente señalar eso. Es una pregunta-recordatorio.

Lo segundo, señor Presidente, tiene que ver con un tema expresado el día de ayer -entiendo que el Senador García es más experto que yo, pero quiero simplemente anunciarlo-. Y, a propósito de lo que mencionó el Senador Montes respecto del aumento de la inversión pública, el Consejo Fiscal Autónomo planteó cierta duda sobre el nivel de gasto que Chile ha tenido en los últimos ocho años -creo que fue eso exactamente-, advirtiendo la preocupación con que se veía que en el fondo estuviéramos gastando bastante más de lo que recibíamos, por así decirlo. Y el Consejo Fiscal Autónomo lo planteó aquí ampliamente. Y quizás fue un poquito sorpresiva la forma como fue asumido.

Quería ver si ustedes compartían esa visión, que tiene que ver mucho también con el aumento de la deuda. Y si quieren les aprovecho de preguntar -hago mía la interrogante del Senador Montes- si esto se resuelve con más deuda pública o no. Porque también hay niveles. Una clasificación no es neutra. Y cuando se clasifica mal a Chile, pagamos todos los chilenos porque tenemos que pagar más intereses -así de simple-, al pasar la deuda a ser más compleja en nuestro país.

Me gustaría un pronunciamiento respecto de eso.

Y tercero, señor Presidente, es bien interesante lo que hace el Banco. Si ustedes miran -y es un acto de transparencia bien notable- las sugerencias externas que han recibido, se observa que hay algunas a las que les ponen verde, otras amarillo y otras rojo. Verde: las asumen con entusiasmo; amarillo: las van a estudiar, y rojo: les colocan un disco Pare.

Hay una roja que me llama la atención que se haya sugerido -y por eso quería señalarlo-, que es el rol del Banco del Estado en un momento de crisis o emergencia. Así entiendo que lo plantean. Es lo que uno lee.

Me llamó la atención que sea uno de los planteamientos de terceros: cómo poder tener un organismo, que puede que no sea el Banco del Estado, más preparado para la emergencia. ¿Ustedes comparten eso o no? Porque ese rojo no sé si es por ser el Banco del Estado o por no ser necesario que un organismo se haga cargo eventualmente de este tipo de tema.

Señor Presidente, ahí va una línea de consultas, y no puedo dejar pasar también la cierta alegría con que el Banco plantea lo que en general le importa poco al país; pero yo lo valoro: esto de que puedan tener patrimonio positivo después de un largo período. Yo sé que las pestañas de ustedes deben haber estado agobiadas por esto que propiamente no presenta un carácter muy *sexy* en la discusión. Pero no deja de ser importante que un Banco que tuvo números muy inquietantes en políticas públicas respecto de este mismo tema se haya ido anticipando en un mediano plazo, porque entiendo que pasó una década -por lo que le entendí al Presidente del Instituto Emisor- antes de que lograra tener un nivel patrimonial completamente distinto.

Creo que es bueno plantear esto desde el Senado.

Por eso yo valoro mucho este informe. Creo que es completo; que nos da luces. Creo que contextualiza en su exacta dimensión. Nos habla de un problema complejo. Afortunadamente, no tan complejo como el que vivimos

hace algunos años, pero nadie sabe si se puede complejizar más. Lo que sí yo no comparto es lo que se afirmó anteriormente: que alguien se pudiera alegrar -fue la expresión que se usó- por una mala noticia económica. Yo creo que todos debemos tener la misma vocación de tratar de que las instituciones y la economía funcionen bien, porque de eso depende la vida de los chilenos, no de la opción de valorar o no lo que un Gobierno haga en determinado momento.

De ahí que, señor Presidente, y poniendo especial énfasis en el tipo de cambio, quería terminar mi intervención agradeciendo a don Mario Marcel por su exposición, y a todo el equipo que lo ha acompañado.

He dicho.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— A continuación, tiene la palabra por cinco minutos el Senador Ricardo Lagos.

El señor LAGOS.— Señor Presidente, quiero saludar al Presidente, al Consejo, a los gerentes y a los funcionarios del Banco Central.

Como siempre ocurre, aprovechamos la oportunidad para hablar temas que trascienden o que van más allá estrictamente del objetivo de la sesión, que es escuchar la opinión del Banco Central sobre la marcha de nuestra economía; las decisiones que ha tomado, que se anunciaron además recientemente y que son de alto impacto. Tal vez el mercado las había anticipado, como se dice, pero una cosa es que el mercado anticipe las cosas y otra que ocurran, porque a veces no se cumplen y se genera otro tipo de ruido.

En esta oportunidad, lo que venimos a conocer es que la política monetaria está entregando una contribución al tema del crecimiento. Ciertamente, lo hace desde la perspectiva del mandato que tiene el Banco Central, pero no es menos cierto que ese efecto tiene un impacto más que saludable en la marcha de nuestra economía, en particular pensando en el próximo año, con la rebaja de la tasa de política monetaria.

En el tema de la tasa de crecimiento, nuevamente el Banco Central viene a sumarse a lo que ha sido un número importante de analistas, tanto nacionales como extranjeros, que han hecho un nuevo recálculo de las expectativas de la tasa de crecimiento de la economía chilena para este año y el próximo, nuevamente con una baja de esas estimaciones.

Se produce, además -si me permiten-, una suerte de impacto psicológico para algunos, que es la reducción del 3 por ciento de la estimación de crecimiento.

Al Ministro de Hacienda le costó muchísimo aceptar esa realidad. Creo que hoy día ya realizó ese esfuerzo en una conferencia de prensa en la mañana, que fue encontrarse con la realidad, pero asumida desde el punto de vista público. Este es un ejercicio que nos ha tomado un tiempo largo.

Y quiero decir acá, a diferencia de lo que ocurría antes, que nadie se alegra con una noticia como esta, pero sí uno tiene que decir que al menos se está enfrentando con mayores criterios de realismo lo que tenemos por delante.

Además, quiero señalar que las causas principales -el Banco parece que abunda en eso- no son domésticas exclusivamente. Hay razones externas más que fuertes (lo digo con esas palabras), que explican buena parte de lo que nos ocurre.

Y lo señalo así porque cuando en el pasado ocurrirían situaciones similares siempre se tendía a buscar las explicaciones domésticas: que la culpa es del Ministro de Hacienda; que abate las expectativas de la Presidenta Bachelet; que las reformas en tamaño son las que generan las reformas en discusión, las que afectan el crecimiento.

En ese aspecto se trata de poner los acentos.

Y yo quiero valorar que acá hay un tema internacional que es real, y respecto del cual en el conflicto principal comercial entre China y Estados Unidos, que ya no es comercial sino de otra naturaleza, poco podemos hacer.

Ahora, tampoco podemos quedarnos de

brazos cruzados. En julio del año pasado, en el mismo lugar donde ahora se encuentra sentado el señor Presidente del Banco Central, estuvo el Ministro señor Felipe Larraín para analizar en sesión especial del Senado el impacto de la guerra comercial entre Estados Unidos y China y cómo ella podía afectar a Chile. ¿Y por qué se citó a esa sesión? Porque ya teníamos antecedentes de que nuestras exportaciones estaban siendo dañadas en terceros mercados, como el de la India.

En esa oportunidad se le preguntó al señor Ministro de Hacienda qué podía hacer Chile, por un lado, desde el punto de vista externo, en el entendido de que nos era factible adoptar algunas medidas proactivas -por ejemplo, asegurar nuestra participación, no en China ni en Estados Unidos, sino en terceros mercados; en algunos casos actuar anticipadamente; asegurar nuestras preferencias comerciales; fortalecer otros acuerdos que habíamos suscrito-, y, por otro, desde la perspectiva doméstica. Porque la percepción existente en ese momento era que aquel conflicto comercial no se iba a solucionar.

Al respecto, solo quiero recordar que en la referida sesión especial el Ministro actuó correctamente, aunque, a mi entender, o fue demasiado optimista con respecto a la resolución del conflicto, o no pudo anticipar en ningún minuto cómo se iba a deteriorar la situación de una guerra que había comenzado en febrero de 2018.

¿Qué tenemos ahora? Dos paquetes de medidas anunciadas por el Gobierno, las que, básicamente, reasignan gastos acá, domésticamente.

¿Qué quiero oír ahora en este tema? El Banco Central...

¿Me concede un minuto más, señor Presidente?

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Sí, con cargo al tiempo de...

El señor LAGOS.— Con el beneplácito del Senador Quintana.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).—... de su bancada.

Puede continuar, señor Senador.

El señor LAGOS.— Gracias.

Señor Presidente, el Banco Central, a propósito de la forma como va a influir la política fiscal, dice que en su Informe no considera las reformas que están dando vuelta o que se están discutiendo, pero sí en su escenario base.

Entonces, yo pregunto si ustedes tienen disposición a ver cómo afectan a nuestra economía algunas de las señaladas reformas que sí generan impactos de mediano y largo plazos.

Ha hecho un esfuerzo gigantesco en el tema de las migraciones, el cual es más que valorado y ha sido muy importante; tuvimos acceso sobre los microdatos; recibimos información acerca de qué ocurría con el PIB tendencial, etcétera. Entonces, yo quiero conocer la disposición del Instituto Emisor en lo relativo a las reformas que hoy día están en discusión, en particular las referentes al mercado laboral y a la reducción de la jornada de trabajo. Y les dejo abiertas todas las posibilidades, para ver cómo pueden colaborar en este debate.

Porque creo que el señor Presidente del Banco Central en la parte final de su Informe dice que han hecho un esfuerzo para conectarse con la ciudadanía -ello escapa de lo que es estrictamente la política monetaria- y que han abordado muchas materias. De modo que pienso que puede ser importante el mencionado planteamiento.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— En el tiempo que resta del Comité Partido Por la Democracia, tiene la palabra el Senador señor Quintana.

El señor QUINTANA.— Señor Presidente, también valoro este informe. Considero que hay muchos antecedentes, quizás más completos que otros documentos que se han entregado. Pero -también hay que decirlo- es un informe bastante preocupante. De los que recuerdo, debe de ser de los más inquietantes.

Cuesta, incluso, encontrar en él aspectos

positivos, alentadores, que es lo que todos buscamos. Y cito algunos: la formación bruta de capital fijo asociado al tema minero; el hecho de que no hay recesión, en eso ustedes son tajantes, básicamente por el crecimiento de Asia, que será menor al actual; el incentivo al consumo por parte de Estados Unidos, y, también, las decisiones de política monetaria que están tomando los bancos centrales de los países del resto del mundo, entre ellos, el nuestro.

¿Pero qué nos dice el Informe de Política Monetaria entregado? Que en el segundo trimestre la actividad y la demanda interna crecieron por debajo de lo esperado; que el volumen de las exportaciones cayó el primer semestre; que estamos frente a una menor creación de empleos asalariados; que el crecimiento anual de maquinarias y equipos volvió a descender; que en el período 2019-2021 el crecimiento acumulado será menor que el proyectado en junio; que en el 2019 el PIB aumentará entre 2,25 y 2,75 por ciento (aquí estamos sincerando las cosas).

Ciertamente, son malas noticias, que se deben a factores internos y externos. Por supuesto, no podemos omitir los efectos de las tensiones comerciales globales, los precios de los *commodities*, la desaceleración del crecimiento en buena parte del mundo, como han expresado ustedes.

Sin embargo, cuando estamos en un escenario de dificultades, las naciones deben actuar. Típicamente, y así se señala en la primera clase de economía en cualquier escuela, los países cuentan con dos herramientas para hacer frente a momentos económicos complejos: la política monetaria, a cargo del Banco Central, órgano autónomo; y la política fiscal, a cargo del Gobierno.

¿Qué ha hecho la política monetaria?

La principal función del Banco Central es mantener la inflación a raya, y eso se ha logrado. Ustedes han sido bastante insistentes en la necesidad de la convergencia monetaria.

Producto de ello, se ha podido generar sin

mayores riesgos un impulso monetario a través de la baja de la tasa de política monetaria en cien puntos base en los últimos tres meses. Eso, en simple, significa -según entiendo- que habrá más dinero circulando en la economía.

Asimismo, quiero valorar y agradecer la labor del Banco Central. Si hoy la situación económica no es de crisis, se debe básicamente a la contención que está haciendo la política monetaria expansiva.

Es más, ha sido el propio Instituto Emisor quien nos ha alertado sobre fenómenos de política pública que no están siendo bien administrados.

En su anterior IPoM afirmó que la llegada masiva de inmigrantes iba a tener un efecto positivo en la economía, que es potencial, algo que el Ejecutivo claramente no ha querido entender, al menos del todo.

¿Qué ha hecho el Gobierno?

Claramente, la política fiscal se encuentra al debe. Hemos estado en presencia de más titulares que acción. Nosotros hubiéramos esperado estas medidas reactivadoras que algunos han señalado acá el 1° de junio y no tres meses más tarde.

La tesis del Ejecutivo ha sido empujar una contracción fiscal como forma de estimular el crecimiento. Por eso nos propone una reforma tributaria que reduce los ingresos fiscales.

La evidencia muestra que reducir la inversión del Estado no es garantía de aceleramiento económico; más bien ocurre lo contrario. La última crisis mundial que vivió Chile, la crisis *subprime* de 2008, fue enfrentada por el primer Gobierno de la Presidenta Bachelet -ustedes lo recordarán- de manera exitosa, con una importante expansión del gasto fiscal, que produjo cadenas virtuosas de aumentos de producción, inversión en infraestructura y apalancamiento de la crisis.

Entonces, me sumo también a las preguntas que formuló el Senador Lagos Weber.

Ustedes han señalado que hoy día estamos viviendo tiempos de reformas en condiciones

-y lo cito textualmente- “de baja prosperidad”.

Sería bueno que ustedes nos dieran su mirada en cuanto a la reforma tributaria, a la reforma del sistema de pensiones, a la modificación de la jornada laboral, pues son cuestiones que van a impactar en la economía.

Sobre el particular, quisiera consultar lo siguiente.

¿Cómo debieran vincularse la política monetaria con la política fiscal para lograr que las tensiones globales no sigan afectando nuestro crecimiento?

A propósito de la COP25, que se nos viene, ¿han analizado el impacto que pueden tener en Chile la economía verde, el aumento del consumo de productos ecológicos, la generación de energías renovables?

Por último, quiero felicitarlos por lo relativo a los temas patrimoniales y de transparencia, así como por la modernización del Consejo.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Tiene, a continuación, la palabra el Senador José García, por trece minutos.

El señor GARCÍA.— Señor Presidente, en primer lugar, quiero agradecerle al Banco Central por su Informe de Política Monetaria ante la Sala del Senado.

Siempre la información que nos entrega el Instituto Emisor, y, a través nuestro, a los mercados, es de primera calidad y, ciertamente, muy importante y útil.

Pero junto con este agradecimiento, también quiero felicitarlos.

He leído con atención lo relativo a la evaluación externa a que se sometió el Banco Central. Y permítanme citar cuatro líneas: “Una mención especial merece la evaluación del Panel respecto de la transparencia en la conducción de una política monetaria. Al respecto, se evalúa el desempeño de Chile en base a un reconocido índice internacional, aplicado por última vez a 109 países con datos hasta el 2015. Este análisis concluye que las recientes mejoras en materia de transparencia de procedimientos y política elevarían su calificación

por encima del nivel relativamente alto que tenía ya en el 2015. En particular, dichas mejoras ubicarían a Chile entre los diez países más transparentes del mundo en esta materia.”.

Felicitaciones por ello, pues realmente honra a todo nuestro país. Esta mención es muy muy significativa e importante. Cuando hablamos de reactivación económica, sin duda que un Banco Central autónomo con este prestigio nos ayuda enormemente.

Señor Presidente, he escuchado igualmente con atención las distintas intervenciones que se han hecho.

En tal sentido, quiero poner de relieve lo tocante al tema de la política fiscal, porque así lo plantearon tanto el Senador Montes como el Senador Quintana.

Nosotros oímos ayer la exposición del Consejo Fiscal Autónomo. Es el primer informe que elabora este organismo, que fue creado por ley hace un par de meses.

Las noticias que nos entregó también son superpreocupantes. Y permítanme leer la parte pertinente: “Los datos históricos muestran que desde que fue creada la regla fiscal de Balance Estructural, el PIB Tendencial ha estado persistentemente encima del PIB efectivo, lo que significa una brecha del producto con sesgo negativo.

“Lo anterior provoca que los ajustes cíclicos de los ingresos tributarios no mineros sean persistentemente negativos, lo que se ha traducido en un sesgo al alza de los ingresos estructurales y el gasto fiscal de 0,5% del PIB por año, acumulándose una mayor deuda de 8 puntos porcentuales del PIB a 2017.”.

En palabras simples, todos estos años hemos tenido presupuestos fiscales expansivos; hemos gastado más de lo que nosotros mismos creíamos que estábamos gastando.

Entonces, preguntamos qué hace la política fiscal.

¡Pero si todos estos años la política fiscal ha sido tremendamente expansiva! ¿Y ello a punta de qué? De deuda; nos hemos ido en-

deudando.

Quisiera citar otra parte del informe del Consejo Fiscal Autónomo: “En una muestra de 14 países Chile es el único donde en el periodo 2010-2018 el cambio promedio de la deuda bruta y neta es superior al déficit fiscal promedio para este periodo, como porcentajes del PIB.”.

O sea, nos hemos ido endeudando más allá de los déficits que estaban contemplados.

Señor Presidente, esto también es un campanazo respecto de lo que estamos realizando en política fiscal. Por lo tanto, debemos ser prudentes y considerar que más y más gasto fiscal, si no va acompañado de mayores ingresos fiscales permanentes, es una receta y un camino que no podemos recorrer.

Ahora bien, se ha dicho aquí que el proyecto sobre modernización tributaria que impulsa el Gobierno produce menos ingresos fiscales.

¡Eso no es cierto!

La referida iniciativa va a significar un aumento de los ingresos fiscales de entre 400 y 500 millones de dólares anuales.

Entonces, no es verdad que el proyecto reduce los ingresos fiscales: los aumenta. Que lo hace en el margen, o muy poco, estoy de acuerdo. Porque precisamente lo que busca el proyecto de modernización tributaria es que elevemos la inversión y que los ingresos fiscales permanentes se incrementen por la vía del mayor crecimiento de la economía: aumentando la inversión y el empleo, generando en definitiva más actividad económica.

Eso es lo que persigue la mencionada iniciativa, que vamos a discutir aquí, en el Senado (ya partimos esta mañana analizándola en la Comisión).

El consenso de los economistas es que Chile va a crecer este año 2,6 por ciento y, para el próximo, 3,1 por ciento. Eso señalan las encuestas que se les pide a distintos analistas que respondan.

Es cierto que hay una reducción en la estimación de crecimiento.

Pero, por favor, no es que Chile haya entrado en recesión; no es que nuestro país se encuentre con una actividad inferior a la que tenía el año pasado, sino que está creciendo menos de lo que se pensó, como consecuencia principalmente de la guerra comercial entre China y Estados Unidos.

Ello, por lo demás, se halla en el Informe que nos entregó el Banco Central, cuestión que ha estado presente en todos los informes que nos han dado a conocer en los últimos meses.

Quiero terminar diciendo que, por supuesto, no nos podemos quedar mirando lo que está ocurriendo en el mundo. Tenemos que revisar lo realizado, e insistir en lo que se ha hecho bien y corregir aquello que no está bien.

Tengo confianza en que el proyecto de modernización tributaria signifique un impulso, sobre todo a la inversión. Tengo confianza en que el proyecto de reforma previsional igualmente signifique un aumento fundamentalmente en materia de ahorro e inversión, y también de consumo, porque ello se va a traducir en un aumento de las pensiones, por lo menos de la pensión básica solidaria y de la de quienes están en el pilar solidario.

Sin embargo, para eso se necesitan grandes consensos políticos.

¡Debemos tener grandes acuerdos políticos!
¡Ese es nuestro desafío!

Nosotros miramos bastante lo que hace el Banco Central con la política monetaria, las acciones que lleva a cabo el Gobierno con respecto a la política fiscal. Pero creo que también debemos darnos cuenta de qué hacemos nosotros, el Senado y el Congreso, para facilitar las cosas, para que a nuestro país le vaya mejor.

Me parece que en ese desafío nosotros tenemos mucho mucho por hacer.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— En el tiempo que le resta al Comité Partido Renovación Nacional e Independientes, tiene la palabra el Senador señor Pugh.

El señor PUGH.— Señor Presidente, quiero saludar y felicitar al Presidente del Banco Cen-

tral, Mario Marcel, y a todos quienes laboran en el Instituto Emisor, porque el Informe que nos presentan hoy describe una situación que está impactando a la humanidad.

Estamos viviendo tiempos de cambios trascendentes. Y, obviamente, la economía y sus vaivenes están afectando hasta los últimos rincones del planeta.

Sin ir más lejos, hay países que están felices porque tienen proyectado un crecimiento del 0,0 por ciento del PIB. Y, en verdad, Chile, con las políticas que se han estado implementando y con la capacidad que posee para controlarlas, se ve bastante auspicioso.

No es menor, entonces, que ayer en esta Sala aprobáramos un tratado que va a permitirle a nuestra nación participar de las economías de la Alianza del Pacífico, de todo lo que podamos firmar con la APEC, pero usando aliados estratégicos. Y me refiero al Reino Unido, que tiene solidez financiera -Londres es una capital financiera, pues cuenta con sistemas digitales robustos- y que ve en nosotros, en Chile, un país para venir a invertir.

Si demostramos que somos una economía sólida y que hay capacidad para regularla; que existe la autonomía necesaria para que las decisiones que se tomen sean independientes, habrá garantía para la atracción de inversiones. Lo que debemos buscar es eso: demostrar seriedad en la toma de decisiones y específicamente compromiso de Estado.

Por eso es tan importante, señor Presidente, que usted pueda asistir, como la segunda autoridad protocolar de nuestro país, a estas actividades representando al Estado de Chile, al objeto de hacer presente que nuestra nación tiene la capacidad para plantearse estos desafíos, y así juntos salir adelante. Ello, porque estamos enfrentando tiempos huracanados, en donde tenemos que aprender a navegar para el mismo lado, bogando juntos para lograr aquello.

En tal sentido, quiero destacar del Informe que se nos ha presentado algo relevante: el gobierno corporativo. ¿Y por qué? Porque

nuestro Banco Central ha tomado el liderazgo en la región cuando ha decidido sacar desde la esquina oscura de las áreas de administración y de tecnología lo relativo a la gestión del riesgo. Y lo que es más importante, no solo crea la Gerencia de Riesgo -como lo señalan-, sino también el Departamento de Ciberseguridad.

Esto es destacable, porque es el primer gobierno corporativo en declarar aquello. Y debe ser ejemplo para el resto de los gobiernos corporativos. Y hablo de los de las empresas autónomas del Estado y de las grandes corporaciones privadas que existen en Chile.

El Instituto Emisor nos da un ejemplo de cómo actuar en tiempos de crisis, en donde las oportunidades son digitales.

Asimismo, deseo destacar, en el ámbito de las tecnologías, el Observatorio Tecnológico; y más importante aún, la capacidad para aventurarse en algo que pocos Bancos Centrales han dicho: trabajar en un estudio de factibilidad técnica de emisión primaria de deuda del Banco en *blockchain*, o sea, usar criptomonedas. Espero que el informe del resultado de las pruebas que van a hacer en los próximos meses nos pueda llegar.

Porque de esta forma el Banco Central está adoptando prácticas modernas; está siendo un ejemplo de gestión. Y ello ha sido producto del liderazgo de su Presidente.

Tuve la oportunidad de reunirme con él y ver en detalle cómo están preocupados no solo de salir adelante y de preparar a su gente, sino también de relacionarse. Y, curiosamente, nuevamente el Reino Unido. Su gente fue enviada allá y está trabajando bastante bien.

Chile, entonces, se presenta como una alternativa, como un lugar donde las decisiones que se están tomando son serias, responsables; donde vamos a enfrentar juntos una crisis económica que se ve en ciernes y que es un temporal. Pero siempre después de los temporales viene la calma, y los que se prepararon mejor para enfrentarlos son los que van a obtener todos los beneficios.

Quiero felicitarlos por el Informe entregado y más que nada por las acciones que están llevando a cabo y por el ejemplo que están dando en materia de gobierno corporativo al resto de las organizaciones.

He dicho.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Se ha cumplido el tiempo del Orden del Día. Si le parece a la Sala, se prorrogará por quince minutos para que se completen las intervenciones y poder escuchar al Presidente del Banco Central.

Acordado.

En el tiempo del Comité Partido País Progresista e Independientes, tiene la palabra el Senador Alejandro Navarro.

El señor NAVARRO.— Señor Presidente, la verdad es que esta cuenta anual del Banco Central viene a poner una nota de información, de transparencia, como se ha dicho. Pero la economía no es transparente en general.

Si el informe del Banco Central se sometiera a una prueba de comprensión de lectura por parte de los chilenos, creo que más del 60, 80 por ciento -de lo poco que hoy día lee y comprende- no podría entenderlo. O sea, el marco técnico, económico, financiero de este informe da cuenta de una alta especialización que a la mayoría de los chilenos no les dice absolutamente nada. El informe se hace incomprensible, irrefutable por nula comprensión.

Y uno se pregunta cómo va a impactar este informe en la opinión pública. Lo hará a través de quienes interpretan el informe del Banco Central. Y en la Sala tenemos que muchos interpretan, ven, evalúan y estudian este informe y opinan.

No cabe ninguna duda de que las opiniones del Ministro de Economía y del Ministro de Hacienda van a tener coincidencias, pero serán distintas de lo que sostenga la Oposición. Y el Partido Socialista y el Senador Carlos Montes lo han señalado claramente.

Mi pregunta para Mario Marcel, Presidente del Banco Central, es la siguiente.

Se contrató un panel de expertos independientes. En verdad, todos los economistas pueden ser independientes de la política, pero tienen un perfil, no son independientes desde el punto de vista del modelo, representan una escuela económica y financiera. No aparecen los nombres de los economistas del panel independiente que ha hecho recomendaciones al Banco Central. Podríamos acceder a ese dato -entiendo que esa información está disponible-, para conocer el perfil de dichos economistas, para así entender esta propuesta de acciones del Banco Central, que han calificado en categorías de “En proceso de implementación”, “Sujeto a mayor estudio” o “No considerada”. La número 1, que, sin duda, para los momentos de la economía puede ser la más importante, es eliminar el rango meta de más 1 por ciento de la regla fiscal del balance estructural. Este ha sido un debate que hemos sostenido con todos los Ministros de Hacienda.

Tenía en mi pantalla recién el dato del endeudamiento de los Estados Unidos. Claramente, dicho país, con sus veintiún billones de dólares de endeudamiento -los cinco países más endeudados del mundo suman cerca de sesenta billones de dólares-, no tiene ningún reparo en aumentar su endeudamiento. Las cifras dicen que se endeuda 1,8 millones de dólares por minuto. Y, además, produce los dólares.

Uno se pregunta cómo enfrentar, de verdad, en beneficio del país el tema de cuánto puede endeudarse Chile o cómo esta regla fiscal de balance estructural beneficia al país.

El Banco Central se ha puesto dos metas permanentes. Ha dicho que tiene que velar por la inflación y el funcionamiento sano de la estabilidad financiera.

En muchas ocasiones les he planteado a los diferentes Presidentes del Banco Central que me gustaría que también se preocuparan del empleo, que su labor no fuera solo política monetaria, control de la inflación, estabilidad financiera, sino que también tuvieran inciden-

cia respecto de cómo enfrentamos el empleo en Chile, porque este afecta a los sectores más vulnerables, a los trabajadores, a los sectores de menores ingresos.

Me gustaría que el Presidente o los miembros del Consejo del Banco Central que hoy día nos acompañan pudieran decirnos el porqué de esta regla estructural de balance del más/menos 1 por ciento, en circunstancias de que las principales economías del mundo se endeudan. Los chinos se endeudan, Estados Unidos se endeuda...

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Concluyó su tiempo.

El señor NAVARRO.— Termino, señor Presidente.

Una última pregunta.

Veía en qué moneda estaban las inversiones de las reservas internacionales de Chile. Están en diversas monedas: dólar de Estados Unidos, dólar de Canadá, dólar de Australia, euro. No están en yuanes chinos. ¿Por qué no? Si nos hemos comprometido con una economía distinta a la de Estados Unidos en esta guerra de devaluaciones, es necesaria una explicación no tanto técnica, pero más comprensible, de por qué no tenemos inversiones en yuanes, siendo China la segunda economía y nuestro principal socio comercial.

Además de eso, señor Presidente, si bien el informe es claro en señalar que esta guerra económica ha afectado la economía de América Latina y de Chile, me gustaría preguntar cuál es la proyección en concreto.

Por último, estuvimos con el Ministro de Hacienda, Felipe Larraín, quien ha hecho una propuesta tributaria y dice que ya va a ir en el Presupuesto para el próximo año. ¿Cómo la vamos a evaluar y por qué el Banco Central no la evaluó?

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Tiene la palabra el Senador Juan Pablo Letelier, quien hará uso del tiempo cedido por el Comité Partido Revolución Democrática.

El señor LETELIER.— Señor Presidente,

quiero partir agradeciéndoles a los consejeros del Banco Central y a su Presidente por el informe. Agradezco este ejercicio que venimos haciendo ya hace un tiempo, de tener una valoración por el rol que le corresponde al Banco Central en la política monetaria y por ayudarnos a comprender para dónde vamos en cada coyuntura.

Es evidente que más bien tenemos nosotros un debate político en el Congreso, y a veces con el Ministro de Hacienda. Y no puedo menos que sonreír un poco frente a lo señalado por el Senador García, quien me antecedió en el uso de la palabra, porque a principios del año pasado el debate era que si la economía venía tan mal se debía a que el Gobierno de turno era malo y que los efectos externos no existían. Y ahora yo escucho: “¡Vaya, los efectos externos existen y nos afectan realmente!”.

Me gustaría plantearle al Presidente del Banco Central si se ha contemplado elaborar algún tipo de indicador que nos permita ver cuál es nuestra vulnerabilidad respecto a nuestra apertura económica.

El Senador Montes hablaba de que parte del debate es el modelo de desarrollo. Lo cierto es que somos una economía tremendamente dependiente. Pero creo que deberíamos buscar una forma de zanjar una discusión que se politiza en exceso, que radica en cuán dependiente es nuestra economía frente a ciertas coyunturas, para contar con ciertos mecanismos de previsión o instrumentos de mayores tendencias.

Es evidente que nuestra apertura nos condiciona. Es evidente que el Banco Central puede hacer solo tanto en cada coyuntura, y que quizás necesitamos tener otra...

Le pido un minuto adicional, señor Presidente.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Puede continuar, señor Senador.

El señor LETELIER.— Se requiere ver cómo ir construyendo indicadores.

Yo entiendo que nos entregan mucha infor-

mación, pero necesitamos evaluar de mejor forma cómo nuestra apertura nos afecta, en lo bueno y en lo malo. No sé si es posible crear esos indicadores. Lo dejo planteado nuevamente, agradeciéndole mucho el informe al Banco Central.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— No hay más inscritos.

Le ofrezco la palabra al Presidente del Banco Central.

El señor MARCEL (Presidente del Banco Central).— Muchas gracias, señor Presidente, y muchas gracias a los Senadores que intervinieron en la discusión. Por supuesto, en ella han surgido muchos temas. Trataré de focalizarme en aquellos que tienen más relación con el Banco Central.

En primer lugar, ha habido varias referencias a la evolución del escenario externo.

En tal sentido, quisiera recalcar el mensaje contenido en este IPoM en el sentido de que observamos un cambio importante en ese escenario en los últimos meses. Es cierto que la guerra comercial no es un tema que haya surgido hoy día, pues ya tiene prácticamente dos años a nivel público.

El Banco Central siempre ha estado considerando esto dentro de sus escenarios de riesgo. Pero lo que ha ocurrido es que el escalamiento de esta dinámica en los últimos meses y el impacto que ha tenido sobre los mercados ha sido significativamente distinto.

En la presentación yo mencionaba que hasta hace no mucho tiempo los mercados financieros apuntaban a que se iba a resolver de alguna manera el conflicto comercial. Hoy día los mercados están en la posición prácticamente opuesta, más bien de escepticismo de que algo vaya a cambiar, independientemente de cómo evolucionen las negociaciones.

Respecto del escenario interno, quisiera recalcar que, de los componentes de la demanda interna, el más dinámico y el que ha tenido menos ajustes corresponde a la inversión. Es cierto que ha habido un ajuste a la baja en

las proyecciones para el 2019, pero este es un ajuste relativamente menor. Y esto es algo que debemos valorar, porque durante varios años ocurrió que, justamente, tuvimos caídas de la inversión que afectaron la demanda interna y fueron parte de las complejidades que debimos enfrentar en la fase más baja del ciclo anterior.

En cuanto a la inversión pública, por supuesto que aquí hay decisiones que se tomarán en la discusión del Presupuesto del 2020, que este Congreso prontamente va a debatir. Durante algún tiempo estuve involucrado en eso, pero la última vez fue hace catorce años. Así que ahora lo miramos más bien desde el punto de vista de la articulación entre política monetaria y política fiscal.

En tal sentido, el marco de política macroeconómica en que nos hemos manejado, desde el año 2000 en adelante, es esencialmente uno en el que la política monetaria se fija de acuerdo con metas de inflación, en que se permite la flotación cambiaria y en que la política fiscal se conduce sobre la base de esta regla estructural.

¿Qué significa eso para efectos de este tipo de coyuntura?

Significa que fundamentalmente el rol primero, en términos de responder al ciclo económico, le corresponde a la política monetaria. Y eso es lo que estamos haciendo con las decisiones que hemos ido tomando en los últimos meses. Eso no quiere decir que la política fiscal no tenga un rol. Pero, básicamente, la manera en que esa política fiscal opera es permitiendo la operación de estos estabilizadores automáticos del Presupuesto, que implica que cuando la actividad está por debajo de su potencial los gastos públicos se fijan no de acuerdo a esos ingresos -que van a estar cayendo-, sino de acuerdo con los ingresos estructurales de largo plazo, y eso permite que el déficit fiscal efectivo sea mayor que el déficit estructural.

Y eso ha ocurrido en varias oportunidades. Por supuesto, hubo una ocasión en particular en que la política fiscal tuvo un rol conside-

rablemente más proactivo. Eso sucedió durante la crisis financiera internacional del 2008-2009. En esa oportunidad hubo medidas del lado tributario, del lado del gasto que ayudaron al país a enfrentar esa coyuntura.

Sin embargo, debemos ser claros en el sentido de que la situación actual no es esa coyuntura. El grado de deterioro en la economía internacional no es el que se produjo durante aquella crisis internacional y su impacto sobre la economía chilena no fue el que está teniendo ahora.

En el período 2008-2009 hubo grandes economías del mundo que entraron en recesión. Y la chilena también entró en recesión: tuvo una caída de actividad del orden del 1 por ciento del producto. Hoy día no nos encontramos en ese escenario.

Entonces, creo que es importante identificar las ocasiones en las cuales necesariamente tiene que haber un impulso adicional de la política fiscal. Pero por lo menos en el marco en el que ha funcionado la política económica en los últimos años está más bien focalizada en períodos de mayor tensión que los que estamos teniendo hoy día.

La inversión pública no es algo que deba definirse solo en momentos de estrés. También tiene que ver con decisiones sobre la composición del gasto público, que son las que se van tomando en el Presupuesto y que ustedes podrán discutir dentro de unas pocas semanas.

Ahora bien, ¿por qué se encuentra estructurado de esta manera este marco de política macroeconómica?

Fundamentalmente, porque el hecho de seguir una regla estructural le da al país un perfil de riesgo que permite que las empresas, el Gobierno, las personas se endeuden a costos menores. Cuando eso se combina con una política monetaria expansiva, como está ocurriendo hoy día, eso significa que ambos elementos están contribuyendo a reducir los costos de financiamiento para las empresas, para las personas, para el crédito hipotecario. Entonces,

esa es la manera en que estos dos elementos se articulan.

¿Las calificadoras de riesgo tienen un papel? Es la manera que existe en la actualidad para evaluar el riesgo de las economías.

Pero quisiera destacar un punto en particular respecto de este tema.

Como sabemos, la economía chilena registró hace un tiempo un recorte en su clasificación de riesgo. Sin embargo, con ese recorte la economía chilena mantiene su rango o su carácter de grado de inversión. Eso es muy importante, porque para las inversiones de los fondos de pensiones de los inversionistas internacionales que compren nuestra deuda eso hace nuestra deuda elegible de una manera distinta que si perdiéramos ese grado de inversión.

Entonces, es importante tener claro que en el tema de las clasificaciones de riesgo hay un punto de discontinuidad, que es el grado de inversión, que genera consecuencias muy inmediatas sobre la elegibilidad de los papeles de deuda de los países y, por lo tanto, también de las compañías y de los gobiernos para ser objeto de inversiones a nivel internacional.

Me he referido a varias de las preguntas del Senador Montes. Por supuesto, él hace referencia a otras materias, que dicen relación con el modelo de desarrollo, con la inserción de la economía chilena en la economía internacional, que van más allá del alcance o del foco que tiene el Banco Central, que está más enmarcado dentro de lo que es el mediano plazo y el comportamiento de la economía en el ciclo económico. Obviamente, eso no quiere decir que esos temas más estructurales no sean importantes, y son objeto de muchas de las discusiones relevantes que tienen lugar acá, en el Congreso.

El Senador Coloma hizo una pregunta sobre la caída en las proyecciones de crecimiento para América Latina.

Efectivamente, son ajustes importantes. Para el 2019 el crecimiento en la región se

ajusta de 0,8 por ciento a 0,2 por ciento; para el 2020, de 2 a 1,4 por ciento, y para el 2021, de 2,5 a 1,8 por ciento.

Y este ajuste está concentrado en buena medida en las grandes economías de la región: México, Argentina y Brasil.

Sabemos que Argentina está en una situación muy compleja y para el próximo año se siguen proyectando caídas de actividad. Pero también ha habido ajustes importantes en México y Brasil.

Otros países de la región, como Colombia y Perú, están teniendo un comportamiento más similar al nuestro, es decir, también con algún ajuste en las proyecciones de crecimiento, pero manteniendo un crecimiento positivo y con ajustes de una escala menor.

El Senador Coloma también hizo referencia a la intervención cambiaria. Como sabemos, la intervención cambiaria no es un tema que esté vedado por el Banco Central, pero este lo relaciona con situaciones de desequilibrios importantes en las condiciones o desvíos significativos respecto de los determinantes fundamentales de la posición cambiaria o la valoración de la moneda chilena.

La paridad peso/dólar hoy día está en 723 pesos. Pero, al mismo tiempo, como se observa en varios de los gráficos que mostré, en buena medida eso ha ocurrido porque es el dólar el que se ha movido a nivel global, no es un movimiento del peso.

¿Y qué significa eso, entonces? Que otras monedas, distintas del peso chileno, se han movido en una dirección bastante similar.

Por lo tanto, por un lado, el tipo de cambio multilateral, es decir, en relación con un conjunto de otras monedas, se ha depreciado menos que respecto del dólar. Y en su medida más completa, que es lo que llamamos “tipo de cambio real”, hoy día este en un índice de base de 86 igual 100 está en 95, respecto de un promedio histórico que es de 94. O sea, se encuentra prácticamente en su promedio histórico. Eso refleja justamente que hay otras mo-

nedas que también se han depreciado respecto del dólar. Entonces, cuando las incluimos en la comparación, el ajuste del peso es considerablemente menor.

No me voy a referir mayormente a los temas del Consejo Fiscal Autónomo, porque no conozco en detalle su informe. Es un informe que recién se entregó ayer acá, en el Senado, así que no tengo muchos elementos para poder comentar al respecto.

El Senador Coloma hizo una pregunta sobre la luz roja en la recomendación del panel de evaluación respecto de BancoEstado. Esa luz roja está puesta porque las decisiones respecto de BancoEstado no le corresponden al Banco Central de Chile, sino a su dueño, que es el país en su conjunto, pero representado por el Ejecutivo. Entonces, en el fondo es el Gobierno el que tiene que tomar las decisiones que corresponden al rol de BancoEstado, a su capitalización, etcétera.

¿Por qué está mencionado esto en el Informe? Porque BancoEstado cumplió un papel, justamente, de provisión de financiamiento durante la crisis financiera del 2008-2009, en un momento en el cual hubo restricciones de liquidez en muchos de los bancos extranjeros representados en Chile por efectos de la propia crisis global en el sistema financiero que se produjo en aquella época. Por eso está mencionado ahí.

Ahora, en estos momentos hay muchas decisiones relevantes que hay que tomar respecto de BancoEstado, particularmente con la aplicación de la nueva Ley General de Bancos, por el hecho de que la institución tiene un desafío importante para poder cumplir con los requerimientos de capital que surgen de esa legislación, no solamente como un banco más de la plaza, sino que también como un banco de carácter sistémico que lleva un cargo de capital adicional, de acuerdo a esa nueva normativa.

Entonces, le corresponderá al Ejecutivo resolver sobre cómo se responderá o no a estos requerimientos de capital adicional, pero, cier-

tamente, no al Banco Central.

Por su parte, el Senador Lagos Weber destacó el hecho de que las causas de la evolución de la actividad no son solo domésticas, de que hay un componente externo muy importante. Eso lo mencioné en un comienzo. Y en la discusión de reformas estructurales, él nos preguntaba hasta dónde lo hemos incorporado en nuestra estimación de crecimiento potencial.

En general, nosotros tratamos de anticiparnos en el análisis macroeconómico de proyectos que están en discusión, porque, como sabemos y como está ocurriendo en la propia tramitación de las iniciativas de ley que hay actualmente en el Congreso, estas pueden tener cambios importantes. Y el hecho de que el Banco Central hiciera algún tipo de apreciación en el intertanto podría entenderse como interferir en el propio proceso legislativo. Entonces, nosotros, en algunos momentos, más bien hemos entregado ciertos insumos para la discusión, pero no hemos desarrollado una modelación completa sobre el impacto de esas reformas.

Ya me referí al tema de la articulación entre política monetaria y fiscal al que aludió el Senador Quintana.

El Senador García también hizo referencia a los temas de política fiscal y al informe del Consejo Fiscal Autónomo, y al efecto posible de proyectos de reformas del Ejecutivo.

El Senador Pugh se refirió al trabajo que está haciendo el Banco en el área tecnológica. Me alegro de que la valore, porque es un área a la cual le estamos dando mucha importancia.

Y, finalmente, el Senador Navarro y el Senador Letelier hacen un conjunto adicional de comentarios.

Primero, respecto de la dificultad para entender el texto del Informe de Política Monetaria, me alegro de que se haya planteado en esta discusión, porque ha sido un motivo de preocupación para nosotros. De hecho, hace poco, en el mes de julio, la conferencia anual del Banco estuvo dedicada a los temas de co-

municación de la política monetaria, y estuvimos analizando experiencias de otros bancos centrales que han buscado precisamente tratar de simplificar el lenguaje de sus informes. Y es un tema que también está recogido por el panel de expertos que nos evaluó. Así que es algo que estamos incorporando en nuestra agenda. Y espero que el próximo año, cuando volvamos, podamos mostrar algunos avances importantes en esta materia.

El Senador Navarro también preguntó por los integrantes del panel de evaluación. Ciertamente, son todos economistas, todos provienen del mundo de la banca central de distintas partes del mundo. La presidencia le correspondió a la ex Gobernadora del Banco Central de Israel, Karnit Flug.

Con relación al tema del rango meta, yo quisiera señalar que lo que está recomendado o planteado en esta evaluación externa se refiere al rango meta de inflación dentro del marco de política monetaria. Hoy en día la meta de la política monetaria es una inflación de 3 por ciento en un horizonte de veinticuatro meses. Pero, además, para efectos de analizar cómo esto se comporta en el corto plazo, se ha recurrido a este concepto del “rango de tolerancia” de más menos 1 por ciento, es decir, entre 2 por ciento y 4 por ciento. Esto no tiene relación con la regla estructural fiscal, que es una materia totalmente diferente.

En cuanto a la preocupación por el empleo, el año pasado acompañamos el Informe de Política Monetaria de una separata sobre el funcionamiento del mercado del trabajo en Chile. Fue un estudio bastante profundo, que se apoyó en el análisis de microdatos, es decir, datos muy detallados de carácter administrativo para entender mejor cómo funciona el mercado del trabajo en Chile. Y eso esperamos que pueda seguir sirviendo para profundizar el análisis de estos temas. Esto ha servido para poder ajustar, afinar mejor la manera en que se incorpora el tema del trabajo y del empleo en las proyecciones económicas y en nuestra forma de modelar

el funcionamiento de la economía.

Respecto de las preguntas del Senador Navarro, quisiera destacar que, efectivamente, en el cambio del comparador para las reservas internacionales hay una diversificación de las monedas. Es decir, disminuye la importancia del dólar y aumenta la importancia de otras monedas, particularmente del dólar australiano, del dólar neozelandés y del yuan o el renminbi de China, que pasa de tener un peso de alrededor de 1 por ciento en la canasta de reservas internacionales a tener un peso cercano a 9 por ciento. Con eso, hemos tratado de reflejar mejor las características de la inserción de Chile en relación con otras economías del mundo, y reflejar también cómo se comportan las monedas y las tasas de interés en el ciclo económico, de tal manera de dar la mayor estabilidad posible a las reservas.

Por último, respecto del comentario del Senador Letelier sobre medición de la vulnerabilidad externa de la economía chilena, hay varios elementos que están dentro del trabajo que ha hecho el Banco que podrían servir en este sentido. No lo reflejamos en un indicador estadístico, porque sería quizá sobresimplificar este tema, dado que la inserción se produce no solamente en los mercados de bienes o en el comercio internacional, sino también en los mercados financieros. Sin embargo, un ejercicio que puede ser útil, para efectos de esta preocupación, es constatar algo que incluimos en el Informe de Estabilidad Financiera de -me parece- noviembre del año pasado, y luego en algunos IPoM, que es que el hecho de contar con un tipo de cambio flotante en Chile es algo que permite que nuestro mercado financiero pueda desvincularse -hasta un cierto límite, por cierto- de la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

¿Qué significa eso en el fondo? Significa que el tipo de cambio en Chile puede actuar más como un amortiguador de los *shocks* externos, sin tener un impacto sobre la economía real. Y esa es una fortaleza importante para la

economía chilena.

Quisiera cerrar, señor Presidente, diciendo que es cierto que la economía chilena, por ser abierta, indudablemente está expuesta a cambios en los vaivenes del comercio internacional. Teniendo una cuenta de capitales abierta, también está expuesta a los cambios en los mercados financieros internacionales. Pero lo que diferencia a la economía chilena de las de otros países es que su capacidad para adaptarse y para responder y para defenderse frente a esa volatilidad internacional es mucho mayor.

¿Por qué nosotros, con la decisión de ayer, estamos acumulando una reducción de cien puntos base en la tasa de interés, cosa que muy pocos bancos centrales han hecho en el mundo en los últimos meses? ¿Por qué ocurre eso?

Ocurre, fundamentalmente, porque, en primer lugar, nosotros no estamos en la situación de países que tienen tasas de interés cercanas a cero. Iniciamos este ciclo con una tasa de 3,5 por ciento. Eso nos ha dado espacio para poder ajustar la tasa a la baja.

En segundo lugar, podemos permitir que el tipo de cambio responda a la evolución de la economía internacional. Podemos tomar decisiones de política monetaria sin la preocupación que otros países tienen por el efecto que eso conlleva sobre el tipo de cambio porque en Chile no hay hogares endeudados en dólares o pymes endeudadas en dólares; las compañías más grandes poseen activos también en moneda extranjera; el Gobierno no tiene un desequilibrio de sus monedas que genere que una devaluación del peso le provoque un problema fiscal. Contamos con un sistema financiero sólido que permite minimizar los riesgos de una economía con bajas tasas de interés.

Entonces, eso es lo que nos diferencia. No nos diferencia el hecho de tener una economía más abierta; lo que nos diferencia es que nuestra capacidad para responder a los vaivenes externos es mucho mayor. Y esa capacidad la estamos demostrando con las decisiones de política monetaria que acabamos de tomar. Y

es esa una de las razones por las cuales, enfrentados a un *shock* externo importante, a un cambio relevante en las condiciones externas, podemos seguir proyectando un crecimiento para la actividad económica en Chile.

Gracias, señor Presidente.

El señor DE URRESTI (Vicepresidente).— Muchas gracias, don Mario Marcel, Presidente del Consejo del Banco Central.

Habiéndose cumplido su objetivo, se levanta la sesión.

—Se levantó a las 14:37.

Daniel Venegas Palominos
Jefe de la Redacción subrogante

