

REPÚBLICA DE CHILE



DIARIO DE SESIONES DEL SENADO

PUBLICACIÓN OFICIAL

LEGISLATURA 333^a, ORDINARIA

Sesión 35^a, en miércoles 4 de septiembre de 1996

Especial

(De 10:56 a 14:23)

*PRESIDENCIA DE LOS SEÑORES SERGIO DÍEZ, PRESIDENTE
Y EUGENIO CANTUARIAS, VICEPRESIDENTE
SECRETARIOS, LOS SEÑORES RAFAEL EYZAGUIRRE ECHEVERRÍA, TITULAR,
Y JOSÉ LUIS LAGOS LÓPEZ, PROSECRETARIO*

ÍNDICE

Versión Taquigráfica

	<u>Pág.</u>
I. ASISTENCIA.....	
II. APERTURA DE LA SESIÓN.....	
III. TRAMITACIÓN DE ACTAS.....	
IV. CUENTA.....	
Designación de don Carlos Massad como Consejero del Banco Central.....	
V. ORDEN DEL DÍA:	
Informe de Presidente del Banco Central.....	

A n e x o s

ACTA APROBADA:

Sesión 25ª, en 6 de agosto de 1996.....

DOCUMENTOS:

- 1.- Proyecto de acuerdo, en segundo trámite, que aprueba diversas Actas adoptadas en el XXI Congreso de la Unión Postal Universal.....**
- 2.- Proyecto de ley, en trámite de Comisión Mixta, que modifica el DL 1.094, de 1975, sobre refugiados.....**
- 3.- Proyecto de ley, en trámite de Comisión Mixta, que integra representantes del Congreso Nacional al Consejo de la Editorial Jurídica de Chile.....**
- 4.- Informe de la Comisión de Hacienda recaído en el Mensaje de Su Excelencia el Presidente de la República con el que solicita designar Consejero del Banco Central al señor Carlos Massad Abud.....**

VERSIÓN TAQUIGRÁFICA

I. ASISTENCIA

Asistieron los señores:

- Alessandri Besa, Arturo
- Cantuarias Larrondo, Eugenio
- Cooper Valencia, Alberto
- Díaz Sánchez, Nicolás
- Díez Urzúa, Sergio
- Errázuriz Talavera, Francisco Javier
- Feliú Segovia, Olga
- Fernández Fernández, Sergio
- Frei Bolívar, Arturo
- Gazmuri Mujica, Jaime
- Hamilton Depassier, Juan
- Hormazábal Sánchez, Ricardo
- Horvath Kiss, Antonio
- Huerta Celis, Vicente Enrique
- Lagos Cosgrove, Julio
- Larraín Fernández, Hernán
- Larre Asenjo, Enrique
- Lavandero Illanes, Jorge
- Letelier Bobadilla, Carlos
- Matta Aragay, Manuel Antonio
- Mc-Intyre Mendoza, Ronald
- Muñoz Barra, Roberto
- Ominami Pascual, Carlos
- Otero Lathrop, Miguel
- Páez Verdugo, Sergio
- Pérez Walker, Ignacio
- Piñera Echenique, Sebastián
- Prat Alemparte, Francisco
- Ríos Santander, Mario
- Romero Pizarro, Sergio
- Ruiz-Esquide Jara Mariano
- Siebert Held, Bruno
- Sinclair Oyaneder, Santiago
- Thayer Arteaga, William
- Urenda Zegers, Beltrán
- Valdés Subercaseaux, Gabriel
- Zaldívar Larraín, Adolfo
- Zaldívar Larraín, Andrés

Concurrieron, además, el señor Ministro de Relaciones Exteriores y los señores Presidente subrogante y Consejeros del Banco Central.

Actuó de Secretario el señor Rafael Eyzaguirre Echeverría, y de Prosecretario, el señor José Luis Lagos López.

II. APERTURA DE LA SESIÓN

--Se abrió la sesión a las 10:56, en presencia de 38 señores Senadores.

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

III. TRAMITACIÓN DE ACTAS

El señor DÍEZ (Presidente).- Se da por aprobada el acta de la sesión 25ª, ordinaria, en 6 de agosto del presente año, que no ha sido observada.

El acta de la sesión 26ª, especial, en 6 de agosto del año en curso, se encuentra en Secretaría a disposición de los señores Senadores, hasta la sesión próxima, para su aprobación.

(Véase en los Anexos el acta aprobada).

IV. CUENTA

El señor DÍEZ (Presidente).- Se va a dar cuenta de los asuntos que han llegado a Secretaría.

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

Oficios

Seis de la Cámara de Diputados:

Con el primero hace presente que ha dado su aprobación al proyecto de acuerdo que aprueba diversas Actas adoptadas por el XXI Congreso de la Unión Postal Universal, celebrado en Seúl, República de Corea, entre el 22 de agosto y el 14 de septiembre de 1994. **(Véase en los Anexos, documento 1).**

--Pasa a la Comisión de Relaciones Exteriores.

Con los tres siguientes comunica que ha aprobado, en los mismos términos en que lo hizo el Senado, los proyectos que se señalan:

1.- Proyecto de acuerdo relativo a la aprobación de los protocolos cuarto y quinto adicionales a la constitución de la Unión Postal de las Américas, España y Portugal.

2.- Proyecto de acuerdo relativo a la aprobación del Acuerdo de Cooperación Cultural, Científica y Educativa, entre los Gobiernos de las Repúblicas de Chile y de Turquía.

3.- Proyecto que modifica la ley N° 19.296, sobre Asociaciones de Funcionarios de la Administración del Estado.

--Se manda comunicarlos a Su Excelencia el Presidente de la República.

Con los dos siguientes da a conocer su aprobación a las proposiciones formuladas por las Comisiones Mixtas constituidas para resolver las discrepancias suscitadas durante la tramitación de los siguientes proyectos:

1.- El que modifica el decreto ley N° 1.094, de 1975, sobre refugiados. **(Véase en los Anexos, documento 2).**

2.- El que integra representantes del Congreso Nacional al Consejo de la Editorial Jurídica de Chile. **(Véase en los Anexos, documento 3).**

--Quedan para tabla.

Informe

De la Comisión de Hacienda recaído en el oficio de Su Excelencia el Presidente de la República con el que solicita el acuerdo del Senado para designar Consejero del Banco Central de Chile al señor Carlos Massad Abud. **(Véase en los Anexos, documento 4).**

--Se toma conocimiento.

El señor HAMILTON.- Pido la palabra en relación al último punto de la Cuenta.

El señor DÍEZ (Presidente).- Puede hacer uso de ella, Su Señoría.

DESIGNACIÓN DE DON CARLOS MASSAD COMO CONSEJERO DEL BANCO CENTRAL

El señor HAMILTON.- Señor Presidente, en primer lugar, quiero felicitar a los miembros de la Comisión de Hacienda y a su Presidente por la rapidez y acuciosidad con que despacharon el informe sobre la materia.

En segundo término, deseo rectificar una información aparecida en la prensa, en el sentido de que dicha Comisión sólo habría consultado a juristas democristianos para resolver el asunto.

Aquí se pidió la opinión de juristas que normalmente, en su calidad de tales, son consultados por distintas Comisiones del Senado, y al menos dos de los tres profesionales no pertenecen al Partido Demócrata Cristiano.

Y, por último, solicito que a la proposición de la Mesa, en cuanto a tomar conocimiento y enviar el informe de Hacienda a la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento, se agregue lo siguiente: "para los efectos del

cumplimiento del acuerdo adoptado ayer.". De manera que no haya ninguna modificación al acuerdo unánime tomado en la sesión de ayer por los Comités, del que Su Señoría dio cuenta en la Sala, y respecto del cual no hubo ningún reparo.

El señor DÍEZ (Presidente).- Señor Senador, como la unanimidad de los Comités acordaron dar determinado plazo a la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento para evacuar su informe sobre la materia, no se puede colocar en la Cuenta que el informe de la Comisión de Hacienda queda para tabla, y no es posible enviarlo a la de Constitución, porque la Sala ya había acordado el estudio del asunto por dicho organismo. De manera que la Mesa sólo debe tomar conocimiento del informe recibido, y esperar el vencimiento del plazo dado a la Comisión de Constitución para poder incluirlo en la tabla.

El señor HAMILTON.- Señor Presidente, lo único que deseo --espero que Su Señoría me lo confirme--, es que quede claro que el acuerdo de que se acaba de dar cuenta, tomándose conocimiento y enviando el informe de Hacienda a determinada Comisión, no significa modificar...

El señor DÍEZ (Presidente).- El acuerdo fue que sólo se toma en conocimiento, señor Senador.

El señor HORMAZÁBAL.- Señor Presidente, en la página 3 de la Cuenta viene escrito como lo señala el Senador señor Hamilton.

El señor DÍEZ (Presidente).- Se trata de un error, señor Senador.

El señor HORMAZÁBAL.- Corrijamos eso, señor Presidente.

El señor HAMILTON.- Entonces, quiere decir que no se altera de manera alguna el acuerdo adoptado antes.

El señor DÍEZ (Presidente).- Reitero que se trata de un error, señor Senador. Y al darse cuenta del acuerdo, la Mesa dijo: "Se toma conocimiento".

V. ORDEN DEL DÍA

INFORME DE PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL

El señor DÍEZ (Presidente).- Corresponde escuchar en esta sesión al Presidente del Banco Central, quien, en conformidad al artículo 80 de la ley N° 18.840, Orgánica Constitucional de esa entidad, presentará una evaluación en cuanto al avance de las políticas y programas para el año en curso, así como un informe de los propuestos para el año calendario siguiente.

Tiene la palabra el señor Presidente.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Presidente, el informe que en esta oportunidad rendirá el Banco Central está contenido en un documento que fue distribuido esta mañana a Sus Señorías, y en su primera parte se hace una síntesis de las perspectivas económicas y principales desafíos de la política macroeconómica, materia sobre la cual concentraré esta exposición.

I. MARCO GENERAL DE LAS POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL

En primer lugar, quiero referirme al marco general de las políticas del Banco Central, que, a nuestro juicio, constituye la base del accionar del Instituto Emisor.

Desde el comienzo de la etapa de autonomía, el Banco Central ha orientado sus políticas hacia la reducción sistemática de la inflación. El objetivo es alcanzar una efectiva estabilidad de precios, lo que significa avanzar, en forma gradual y sostenida, hacia un ritmo inflacionario similar al que prevalece en las principales economías desarrolladas. En el último sexenio se han obtenido continuos e importantes progresos, y las condiciones son favorables para seguir avanzando en la misma dirección. El ritmo de variación de los precios a través de este período es el más bajo que ha registrado la economía chilena en el último medio siglo, al tiempo que se han obtenido resultados excepcionales en términos de crecimiento económico, desarrollo exportador y disminución de los índices de pobreza.

Esta reducción del ritmo inflacionario se ha inscrito en el reconocimiento cada vez más amplio de la importancia que tiene la estabilidad de precios dentro de los objetivos de la política económica en el largo plazo. Este hecho se expresa en la tendencia declinante más general que ha venido experimentando el ritmo de crecimiento de los precios en las principales economías industrializadas, luego del período expansivo que caracterizó la década de los setenta y la primera mitad de los ochenta. En años recientes, se han sumado a esta tendencia muchas de las economías en desarrollo, incluyendo las de Latinoamérica. Estos desarrollos se apoyan prioritariamente en la mayor eficacia de la política monetaria y en su coordinación con el resto de las políticas económicas.

En nuestro país, tras décadas de inflación crónica, alta y variable, la sociedad ha llegado a un claro consenso sobre la importancia de eliminarla, pues se comprende que la inflación deteriora la eficiencia de la economía, retardando su desarrollo en el largo plazo, y también es una fuente de iniquidades y conflictos sociales, cuyas consecuencias trascienden el ámbito estrictamente económico.

Por estas razones, y en atención a lo establecido en su Ley Orgánica, el Banco Central entiende la búsqueda de la estabilidad en los precios como su objetivo primordial, aunque enmarcado en una estrategia que entregue resultados perdurables, como también coherente con los objetivos generales de la política económica. Esto, por cuanto está demostrado que el control inflacionario logrado a expensas de desequilibrios en el resto de la economía acarrea costos muy elevados para la sociedad, que además se transforman en un lastre para la credibilidad del esfuerzo antiinflacionario, y muchas veces terminan por revertir los avances logrados en este frente.

La política de reducción gradual de la inflación, como la que se ha implementado en el curso de la presente década, deriva directamente del propósito de sustentabilidad antes mencionado. La gradualidad se acomoda a la indexación estructural que caracteriza al proceso inflacionario en nuestra economía, y permite, en la medida en que su avance se haga manifiesto y creíble, que los contratos y las expectativas vayan incorporando las metas de inflación descendentes establecidas por el Banco Central. La gradualidad permite evitar el desalineamiento de precios relativos claves, como son los salarios y el tipo de cambio real, y se minimizan los eventuales costos de la disminución de la tendencia inflacionaria. Sin embargo, como se señaló, la contraparte de esta gradualidad es la perseverancia y firmeza, porque la reversión de los avances en esta materia, aunque fuera parcial, sólo generaría mayores costos para la economía nacional.

Asimismo, la consolidación de los avances logrados en el curso de los últimos años requiere continuar sin vacilación hacia objetivos de inflación cada vez menores. En efecto, la inflación se encuentra muy expuesta al impacto de choques de oferta y demanda agregada, cuyo efecto tiende a multiplicarse y perpetuarse a través de las prácticas de indexación que prevalecen en la economía. Dichas prácticas, no obstante, nacieron como un seguro frente a las sorpresas inflacionarias, por lo que sólo la persistencia de inflaciones bajas y el compromiso de la autoridad en ese sentido facilitarán la desindexación natural de los precios y salarios.

Los resultados que se han obtenido en el curso de los últimos seis años son extremadamente satisfactorios. Este período destaca por el alto ritmo de crecimiento económico, la baja continua en la tasa de inflación y el fuerte desarrollo exportador. No es casualidad la coincidencia de estos factores y de estos resultados. Por el contrario, ellos están relacionados entre sí, y se refuerzan mutuamente. En efecto, el grado de armonía que ha primado en la obtención de estos logros demuestra que es un error interpretar la disminución de la tasa de inflación como una meta alternativa a otros

objetivos de política económica. Ciertamente, en ocasiones se plantean dilemas aparentes entre crecimiento, tipo de cambio e inflación, pero su horizonte temporal es de muy corto plazo. La mayor parte de las veces es el reflejo de desequilibrios acumulados en otras áreas de la economía. Cuando se adopta una perspectiva de mediano y largo plazo, estos objetivos son complementarios entre sí, y su armonización es posible, como lo ha demostrado la experiencia reciente de la economía chilena. Hay un círculo virtuoso entre estabilidad macroeconómica y crecimiento sostenido: el crecimiento trae estabilidad, y la estabilidad trae crecimiento.

II. TENDENCIAS RECIENTES Y PERSPECTIVAS DE CORTO PLAZO

Las metas macroeconómicas que ha planteado el Banco Central para el presente año, en coordinación con el resto de las autoridades económicas, reflejan las orientaciones generales anteriormente descritas. Asimismo, la evolución reciente de las principales variables macroeconómicas se enmarca en una trayectoria de crecimiento e inflación acorde con estas metas. En efecto, se proyecta que a fines del presente año se alcanzará la meta de una tasa de inflación en torno a 6,5 por ciento; la producción mostrará un crecimiento estimado entre 6,5 y 7 por ciento para el año en su conjunto, y la cuenta corriente exhibirá un moderado déficit equivalente a 3 por ciento del producto interno bruto. En parte importante, estos favorables resultados han sido posibles por la oportuna aplicación de una política monetaria más restrictiva, que ha buscado garantizar la continuidad del proceso de reducción del ritmo inflacionario, y la sustentabilidad del proceso de crecimiento económico.

II.1 Inflación y remuneraciones.

La evolución reciente de la inflación entrega señales de que ésta habría comenzado a retomar el ritmo deseado de reducción, dejando atrás el pesimismo que predominó durante los primeros meses del año, cuando sufrió el impacto de incrementos sorpresivos en los precios del trigo, y del petróleo y sus derivados. Estas alzas habían acumulado una incidencia directa cercana a un punto porcentual hasta julio último, aunque compensada parcialmente por el comportamiento más favorable de los precios de productos estacionales respecto del año anterior.

Adicionalmente a estos factores de carácter más coyuntural, el ritmo inflacionario de los bienes transables ha mostrado un comportamiento más favorable en lo que va corrido del año. En efecto, de acuerdo con la medición que elabora el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se ha observado una desaceleración desde una tasa de

variación anual que durante el segundo semestre de 1995 fluctuaba entre 5,5 y 6 por ciento, a otra que en julio último alcanzaba a 4,1 por ciento anual, incluyendo la incidencia directa e indirecta de los derivados del petróleo en el índice de bienes transables. La menor inflación de estos bienes ha liderado la reducción más reciente de la tendencia inflacionaria global, permitiendo gran parte de los avances observados durante este año.

Sin embargo, es necesario calificar esta observación con una importante nota de precaución, considerando el estancamiento e incluso la leve aceleración que han mostrado los indicadores de inflación de bienes no transables y de los salarios a través del último año. En efecto, el vigoroso ritmo de crecimiento que mostró la producción durante 1995 derivó, en alguna medida, en presiones significativas de demanda sobre los mercados internos, interrumpiendo la marcada trayectoria de reducción que hasta mediados del año pasado había mostrado la inflación efectiva y de tendencia.

A través del presente año se ha observado la mantención de este estancamiento, con algunas presiones alcistas sobre la tasa de inflación de los bienes y servicios domésticos, así como también de los salarios. Así, las cifras hasta julio pasado mostraban que en el curso del último año la tasa de inflación de los bienes no transables ha fluctuado en torno a 10 por ciento anual, mientras que la variación nominal de los salarios experimentó una leve aceleración a través del año, derivando en un aumento real de las remuneraciones que, al finalizar el primer semestre, promediaba 5,8 por ciento respecto de igual período del año anterior.

Cabe señalar que, si bien el aumento real de las remuneraciones está avalado, al menos parcialmente, por el fuerte crecimiento de la productividad del trabajo en el período reciente, este incremento se ha dado en el contexto de una fase expansiva del ciclo, en la que normalmente la productividad se expande por encima de su tendencia de mediano plazo. Así, no puede descartarse que el actual ritmo de crecimiento de las remuneraciones nominales pueda estar contribuyendo a aminorar el ritmo de reducción de la inflación doméstica. Se espera, sin embargo, que estas presiones tiendan a corregirse en el curso de los próximos meses, conforme el nivel de actividad económica se enmarque en una trayectoria de equilibrio.

Es necesario reiterar la importancia de que todos los agentes involucrados --trabajadores, empresarios y Gobierno-- incorporen las metas de inflación descendente en los salarios, contratos y precios, en lugar de reajustes basados en la inflación pasada. Esto es plenamente coherente con una tendencia creciente de las remuneraciones reales,

acorde con el crecimiento de la productividad, y es la forma menos costosa de lograr el cumplimiento de las metas de inflación.

Se prevé que, en el último tercio del año, la reciente tendencia de disminución de la inflación se consolidará --facilitada por el ajuste de producto y gasto-- , llevando su tasa hasta la meta en torno de 6,5%. El Banco Central adoptó oportunamente las medidas necesarias para corregir los desequilibrios, y el ajuste en marcha está operando en la dirección deseada. Sin embargo, esta política debe reflejarse con claridad en el quiebre de las incipientes presiones alcistas que se detectan en el precio de los bienes domésticos, en la evolución controlada de la inflación de bienes transables y en una adecuada marcha de los principales agregados macroeconómicos, antes de considerar un eventual relajamiento de la política monetaria.

II.2 Actividad económica y gasto.

En lo que se refiere al comportamiento reciente de la producción y demanda agregada, en el primer semestre el nivel de actividad económica experimentó un vigoroso crecimiento respecto a igual período de 1995, estimado en 7,7%, y se espera que durante el segundo semestre la tasa de crecimiento sea algo inferior a 6%. Estos antecedentes indican que la producción se mantiene dinámica, aunque en una trayectoria de desaceleración, objetivo buscado por la política monetaria con el fin de encauzar el nivel de actividad económica en un rango acorde con la continuidad del esfuerzo de reducción de la inflación y la sustentabilidad del proceso de crecimiento económico.

Cabe destacar que, a pesar del ajuste en marcha, la tasa de expansión del producto proyectada para el año en su conjunto, entre 6,5% y 7%, está por encima de la proyección planteada en el informe del Banco Central de hace un año, y por sobre o en el límite superior de estimaciones razonables de crecimiento no inflacionario, conclusión que está avalada por la tendencia reciente de los precios domésticos y los salarios. Por lo tanto, es prudente esperar que en los próximos trimestres la producción crezca por debajo de su potencial de largo plazo, compensando así los desequilibrios acumulados en el período anterior, para recuperar posteriormente su expansión de tendencia.

Por su parte, el gasto interno se expandió en 9,4% durante el primer semestre del año respecto a igual período de 1995, mostrando una trayectoria de desaceleración que debiera profundizarse durante la segunda mitad del año. Así, se estima que, para el año en su conjunto, el crecimiento del gasto interno sería similar al

del producto, evolución que responde a las mayores tasas de interés prevalecientes en el último tiempo y al menor crecimiento del ingreso nacional.

Con relación al ingreso nacional, se estima que su crecimiento sería levemente inferior a 2% anual, menor al crecimiento del producto, principalmente como consecuencia de la normalización que ha experimentado la relación de términos de intercambio durante el presente año, inferiores en cerca de 15% al extraordinario nivel observado en 1995. En efecto, se espera que, por efecto de los menores términos de intercambio, el ingreso nacional reciba un impacto negativo estimado en torno a 4% del Producto Interno Bruto. Cabe señalar que la menor expansión del ingreso en comparación al crecimiento del gasto es normal en un período de caída en los términos de intercambio, y corresponde a la contraparte de la situación inversa que se vivió entre 1994 y 1995, cuando el ingreso nacional creció por encima del gasto interno. En efecto, el mayor crecimiento transitorio de la demanda interna respecto del ingreso no configura una situación de exceso de gasto, considerando que el saldo de la cuenta corriente (es decir, la diferencia entre el nivel del ingreso nacional y el gasto interno) cerraría el año con un moderado déficit, cercano a 3,0% del Producto Interno Bruto.

En relación con la composición del crecimiento, se proyecta que, al igual que el año pasado, las exportaciones de bienes y servicios tendrán el liderazgo en el proceso de expansión de la economía, alcanzando una tasa de crecimiento real cercana a 13% en 1996, sustentada por el significativo crecimiento que han observado las exportaciones de cobre y las no tradicionales. Por otra parte, la tasa de formación de capital respecto al Producto Interno Bruto alcanzaría el nivel récord de 28,2% en términos reales, mientras que el consumo mostraría una significativa desaceleración respecto al crecimiento observado en 1995.

Finalmente, se espera que la normalización que han experimentado los términos de intercambio se verá también reflejada en una adecuación de la tasa de ahorro durante el presente año, respecto del extraordinario nivel registrado en 1995. En efecto, la tasa de ahorro alcanzaría a 25% del Producto Interno Bruto, medida a precios corrientes, levemente superior al promedio de 24,5% para el período 1990-1994, aunque inferior al nivel observado en el último año.

II. 3 Sector externo.

En el sector externo, la disminución experimentada por los precios de las exportaciones principales y el incremento observado en el precio del petróleo se han visto reflejados en una disminución de los términos de intercambio. Esta normalización

en la razón de precios de exportación a importación había sido anticipada por el Banco Central en su informe de septiembre de 1995, pero en meses recientes ha tendido a profundizarse con la caída adicional que ha mostrado el precio del cobre en los mercados internacionales. En efecto, se estima que el precio promedio anual del cobre sería de 104 centavos de dólar, en comparación con el promedio de 115 centavos que se proyectaba originalmente, motivando la revisión de las proyecciones de la balanza de pagos.

Durante el primer semestre de 1996, el superávit de la balanza comercial alcanzó a 397 millones de dólares, y para el año en su conjunto se proyecta que la balanza comercial exhiba un déficit cercano a los 600 millones de dólares que contrasta con el superávit de 900 millones que se proyectaba un año atrás en el informe del Banco Central. Esta revisión refleja, principalmente, la disminución antes señalada en los términos de intercambio, pues, en términos de volumen, la evolución reciente de las exportaciones indica que su crecimiento superaría significativamente la tasa proyectada inicialmente. En efecto, durante el primer semestre de este año, las exportaciones han mostrado un crecimiento de 14,3% respecto a igual período de 1995 y, para el año en su conjunto, su expansión real alcanzaría una tasa levemente inferior a 14%, que se compara con la tasa de 9,5% proyectada originalmente. Este incremento sería liderado por las exportaciones de cobre y por las no tradicionales, las que se proyecta que crecerán en el año cerca de 19% y 16%, respectivamente.

Adicionalmente, se ha revisado al alza la proyección de importaciones, principalmente como consecuencia de la mayor base que éstas alcanzaron en el segundo semestre del último año. En efecto, en el primer semestre, el valor de las compras al exterior (FOB) ha mostrado un significativo crecimiento de 16,5% anual respecto a igual período del año anterior, reflejando, en lo principal, aumentos de volumen. Su trayectoria, sin embargo, manifiesta una tendencia de desaceleración que se hará más nítida durante el segundo semestre, estimándose que para el año en su conjunto, las importaciones crecerán en torno de un 10 por ciento real, coherente con el curso esperado para el gasto interno, así como con la mayor base de comparación del segundo semestre de 1995.

La balanza comercial y la cuenta de servicios determinan que la cuenta corriente de la balanza de pagos cerraría el año con un resultado deficitario, estimado en 2 mil 200 millones de dólares, equivalente a 3 por ciento del Producto Interno Bruto. Este saldo está dentro de un rango moderado y plenamente sustentable con financiamiento externo de mediano y largo plazo.

En el primer semestre la cuenta de capitales registró un flujo positivo de 959 millones de dólares, muy superior al de igual semestre del año anterior y similar al de la totalidad de ese año. Los mayores montos ingresaron por la vía de inversión directa y de cartera, totalizando entre ambas una cifra neta cercana a los 2 mil millones de dólares, consecuencia de un crecimiento importante en la inversión de cartera a través de ADR y de la emisión de bonos, así como de un aumento en el nivel de inversión directa.

Los capitales de mediano y largo plazo distintos de inversión, así como aquéllos de corto plazo, fueron negativos, pero al corregir estos valores por los significativos prepagos de deuda externa de mediano y largo plazo que efectuaron la Tesorería General de la República y el Banco Central durante el primer semestre, se observa que se acentuó la mayor importancia de los flujos de carácter más permanentes en desmedro del financiamiento de corto plazo.

También cabe destacar la importante recuperación que han mostrado los flujos de inversiones chilenas al exterior, luego de los deprimidos niveles observados en 1995 como consecuencia de las turbulencias financieras que afectaron a la región.

Al finalizar el primer semestre del año, la balanza de pagos mostró un superávit de 407 millones de dólares, y las reservas internacionales alcanzaron un monto de 14 mil 854 millones de dólares, resultado de una acumulación neta de 49 millones de dólares por sobre el nivel de diciembre de 1995. Para el año en su conjunto, el saldo de la balanza de pagos se estima en alrededor de 2 mil 100 millones de dólares, el que, dada la posición deficitaria de la cuenta corriente, es coherente con un ingreso neto de capitales --incluyendo errores y omisiones-- de alrededor de 4 mil 300 millones de dólares, de los cuales 3 mil 700 millones de dólares corresponden a financiamiento externo de mediano y largo plazo.

En conclusión, las proyecciones de balanza de pagos para el presente año muestran una situación de menor abundancia de divisas provenientes del sector real, principalmente como resultado de la normalización de los términos de intercambio y sus consecuencias sobre la balanza comercial. Sin embargo, sus efectos son más que compensados por las corrientes financieras externas, demostrando que los excelentes logros en materia económica han permitido aumentar el intercambio financiero con el exterior y consolidar la confianza externa en la economía chilena.

II. 4 Términos de intercambio y políticas macroeconómicas.

Del análisis de las secciones anteriores se desprende que el escenario internacional y, en particular, la evolución de los términos de intercambio juegan un significativo papel en el desempeño de la economía chilena. Esta ha sido una constante histórica, pues a pesar del fuerte desarrollo exportador y la mayor diversificación de nuestras ventas al exterior, es indiscutible que la relación de intercambio continúa siendo un factor de primera importancia dentro de la evolución macroeconómica.

En tal sentido, un desarrollo importante ha sido el diseño de una institucionalidad de políticas macroeconómicas coherentes con esta variabilidad estructural. En efecto, se ha impulsado una estrategia de políticas que ha buscado evitar que esta volatilidad se traspase al resto de la economía, creando inestabilidad en la evolución de la inflación, tipo de cambio, ritmo de crecimiento económico y cuentas fiscales. Cabe destacar iniciativas como el Fondo de Estabilización del Cobre que institucionaliza un comportamiento más estable del Presupuesto y el gasto fiscal, aislándolo de las fuertes fluctuaciones que experimenta el precio de este metal. Al mismo tiempo, las políticas monetaria, cambiaria y fiscal se han manejado con miras a moderar el impacto de los bruscos cambios en el ingreso nacional sobre el producto, manteniendo al mismo tiempo un control atento y prudente sobre el nivel de gasto global de la economía. En efecto, la experiencia indica que para evitar que reveses inesperados de precios externos se transformen en situaciones problemáticas para el financiamiento de la balanza de pagos, los saldos deficitarios en la cuenta corriente deben mantenerse dentro de un rango moderado. Esta prudencia en los requerimientos de financiamiento externo se complementa con índices muy favorables de solvencia externa y de riesgo país --los mejores de la región-- que junto con un sólido nivel de reservas internacionales, permiten enfrentar sin mayores dificultades caídas transitorias en los términos de intercambio. Asimismo, el esquema de política cambiaria ha apuntado a alcanzar un tipo de cambio real de equilibrio en un horizonte de mediano y largo plazo, evitando que éste absorba todo el impacto de fluctuaciones transitorias de los términos de intercambio o de las variaciones coyunturales en los capitales financieros externos.

La estrategia de desarrollo utilizada y la implementación de un conjunto coherente de políticas e instrumentos para enfrentar las variaciones de términos de intercambio ha mostrado sus frutos a través de los últimos años. La economía ha logrado mantener un ritmo de crecimiento económico alto y sostenido y la tendencia de reducción de la inflación no se ha visto interrumpida, a pesar de que la economía ha pasado por coyunturas externas muy distintas, caracterizadas por fluctuaciones

significativas en materia de términos de intercambio y turbulencias financieras como las que trajo la crisis mexicana durante 1995.

En años recientes se ha avanzado en la profundización de la integración real y financiera de la economía nacional con el resto del mundo, lo que también contribuye a desligar el ingreso nacional de las fluctuaciones de términos de intercambio mediante una mayor diversificación internacional de la cartera de activos. En efecto, las inversiones de empresas chilenas en el exterior han experimentado un fuerte desarrollo en los últimos años, y cabe esperar que en el futuro próximo se sumen a esta tendencia los inversionistas institucionales.

III POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

III. 1 Política Monetaria.

a Acciones de política monetaria y perspectivas.

La política monetaria del Banco Central está orientada a facilitar tanto la consolidación de los logros en materia de inflación, como a impulsar futuros avances hacia la estabilidad de precios. Por casi una década, el Banco Central ha utilizado como principal instrumento de política monetaria su influencia sobre las tasas de interés de mercado, basado en el impacto que éstas ejercen, directa e indirectamente, sobre el ritmo de expansión del gasto agregado y, por ende, sobre la inflación. A través del último año, se ha impulsado un mayor nivel de tasas de interés, buscando encauzar el nivel de actividad económica hacia una trayectoria sostenible y acorde con el potencial de la economía, eliminando el riesgo latente de un rebrote inflacionario.

En septiembre de 1995, el Banco Central decidió elevar gradualmente la tasa de interés de corto plazo, llevando su nivel al segundo tramo de la línea de crédito de liquidez, y posteriormente al tercero, movimientos que fueron refrendados por los mercados financieros para el resto de las tasas de mercado. A fines de 1995, considerando que podía descartarse un relajamiento de la política monetaria en el futuro previsible, se modificó al alza el nivel de la estructura de tasas activas y pasivas del Banco Central, con el fin de acomodarlas al mayor nivel prevaleciente en el mercado, aunque sin cambiar el objetivo instrumental para las tasas diarias. Luego, en abril del presente año, la política monetaria impulsó un estrechamiento adicional de las condiciones de liquidez considerando que el ajuste en materia de actividad económica y gasto interno marchaba más lento de lo esperado inicialmente, a lo que se agregaba cierto grado de incertidumbre sobre el cumplimiento de la meta inflacionaria, tras

observarse choques puntuales de oferta en el precio del trigo y el petróleo. Con posterioridad, en forma periódica y regular, el Consejo del Banco Central ha continuado realizando un seguimiento de las condiciones de mercado con el objeto de evaluar la marcha de la economía y su coherencia con las metas propuestas.

La respuesta oportuna de la política monetaria, revirtiendo la rebaja de tasas que se había decidido en meses anteriores, ha permitido mantener bajo control las presiones expansivas que amenazaban el ritmo inflacionario durante este período. La experiencia acumulada en los últimos años indica que esta anticipación es un aspecto clave para realizar una política monetaria efectiva y eficiente, pues el impacto pleno de las tasas de interés sobre la demanda agregada y la inflación toma tiempo y, por lo tanto, no se puede esperar un rebrote inflacionario visible para decidir actuar con una política monetaria restrictiva. Es necesario actuar cuando se incuban presiones latentes sobre los precios, pues será tarde cuando éstas ya se han manifestado.

Los antecedentes revisados en las secciones anteriores han llevado al Banco Central a concluir que la política de ajuste comienza a rendir frutos: el ritmo de actividad económica y gasto interno se mueven en la dirección esperada, y la inflación comienza a reencauzarse a una trayectoria declinante. Sin embargo, para materializar e internalizar plenamente estos resultados, es necesario mantener la orientación actual de la política monetaria, y no abandonar a medio camino el esfuerzo ya realizado.

Por una parte, el crecimiento económico acumulado en el último tiempo ha derivado en presiones significativas en el grado de utilización de la capacidad productiva interna, las que deben ser corregidas en el curso de los próximos trimestres. De igual modo, la moderación del gasto interno debe continuar para acomodarse al menor crecimiento esperado del ingreso nacional, pues aunque es deseable que parte del ajuste se realice a través de una ampliación transitoria del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, éste debe mantenerse en un rango razonable y coherente con su equilibrio de mediano plazo.

Por otra parte, es prioritario que la evolución de salarios y precios internos se compatibilice con la tendencia decreciente de la inflación. En efecto, el componente interno de la inflación debería mostrar una reducción más marcada, corrigiendo a la baja el ritmo de crecimiento que presenta en la actualidad, por cuanto no se puede descartar que la evolución de los precios transables, ligados al tipo de cambio, sea menos favorable durante el próximo año, en consideración a que se anticipa una balanza comercial más restrictiva.

b. Evaluación de los cambios en la modalidad de política monetaria.

La evolución de la política monetaria a través del último año ha demostrado las ventajas del nuevo esquema de operación que, como se recordará, se orienta a influir sobre la tasa interbancaria diaria como su principal instrumento, reemplazando en ese rol a la tasa de interés de los pagarés reajustables de corto plazo. Esta modificación ha permitido entregar mayor iniciativa y flexibilidad a la autoridad monetaria para responder a la evolución del ciclo económico, como lo demuestra el ajuste gradual y oportuno que han seguido las tasas de interés durante el reciente período de restricción monetaria. Esta trayectoria contrasta con la mayor pasividad que caracterizó al anterior período de ajuste monetario, entre 1993 y 1994, cuando las tasas instrumentales de la política monetaria permanecieron sin presentar modificaciones por un período cercano a dos años. En efecto, el nuevo esquema resta dramatismo a los cambios en la orientación de la política monetaria, lo que permite actuar con mayor oportunidad y precisión, aumentando la eficacia del instrumental disponible.

Por otra parte, bajo la nueva modalidad, el Banco Central ha logrado un mayor control sobre las fuentes de expansión y contracción de la liquidez. Así, los agregados monetarios restringidos han mostrado una evolución bastante más estable en comparación con experiencias anteriores bajo condiciones similares de ajuste monetario, al tiempo que las tasas de interés diarias se han estabilizado en torno a los niveles objetivos que se ha planteado el Banco Central. Esta situación contrasta con el esquema anterior en que la iniciativa quedaba depositada mayoritariamente en el sistema financiero, mientras el Banco Central se limitaba a acomodar pasivamente la demanda por pagarés reajustables de corto plazo. La operación de una ventanilla abierta para los instrumentos reajustables de corto plazo creaba respuestas indeseadas y desestabilizadoras en la liquidez del sistema y, por ende, sobre la estructura de tasas de interés, cuando existía la percepción de un eventual cambio en la orientación de la política monetaria, problema que ha sido resuelto bajo la nueva modalidad.

A su vez, en el transcurso del último año y medio, desde que comenzó a aplicarse el nuevo esquema, el sistema financiero se ha adecuado sin mayores problemas a su operación, interpretando correctamente los ajustes en los objetivos para la tasa interbancaria y transmitiendo su efecto al resto de la estructura de tasas de mercado. En efecto, la credibilidad y coherencia de las políticas con las metas planteadas han derivado en un comportamiento estabilizador de la curva de retorno, que complementa adecuadamente la labor del Banco Central.

Adicionalmente, en el transcurso del último año se han introducido algunos perfeccionamientos complementarios en la operación de la línea de crédito de liquidez

para limitar los montos utilizables, con el fin de incrementar el grado de manejo sobre la liquidez del sistema financiero, junto con restringir considerablemente las oportunidades de arbitraje que ocasionalmente se presentan por desajustes entre las tasas prevalecientes en el mercado y las tasas de los tramos inferiores de la línea de crédito de liquidez. En efecto, en forma creciente el manejo de la liquidez de corto plazo ha tendido a realizarse a través de operaciones de pacto de retrocompra y pacto de retroventa, repos y antirrepos, lo que devuelve el control de la liquidez al Banco Central y, en consecuencia, aumenta la eficacia de su política monetaria.

III.2 Política cambiaria, evolución del tipo de cambio y política de cuenta de capitales.

A partir de 1990, el valor real del peso se ha venido apreciando, en forma gradual pero sostenida, a una tasa promedio de 4,6% anual, acumulando 24% entre 1990 y el primer semestre de 1996. No obstante, el tipo de cambio real de 1996 es 23% más alto que el vigente en 1979, año anterior a la fuerte apreciación del peso ocurrida a principios de los ochenta, y sólo 14% inferior al nivel de mediados de los ochenta, cuando el país enfrentaba la situación de aguda escasez de divisas que caracterizó el período posterior a la crisis internacional de la deuda externa. Estas comparaciones indican que los actuales niveles de competitividad del sector transable nacional son adecuados en términos históricos.

Más importante que las comparaciones históricas es recalcar que la tendencia de apreciación real responde a los cambios estructurales que ha experimentado la economía chilena a lo largo de este período y, por lo tanto, se trata de un fenómeno perdurable y de equilibrio. En efecto, la apreciación real del peso es resultado de las ganancias de productividad y competitividad externa que ha exhibido la economía chilena en el transcurso de los últimos años y también del proceso de reinsertión en los mercados financieros internacionales.

Durante la presente década, la economía nacional se ha expandido a una tasa promedio anual de 6,7%, que más que duplica la tasa de expansión de la producción mundial en el mismo período. Asimismo, el volumen de las exportaciones totales se ha incrementado a una tasa promedio de 9,6% anual, por encima del crecimiento del producto, y el volumen de comercio exterior ha venido aumentando a un ritmo similar, tasa que duplica el incremento del volumen de comercio mundial en el mismo lapso. Dentro de las exportaciones, cabe destacar el crecimiento de las no tradicionales, que en el mismo período se han expandido a una tasa de crecimiento promedio anual de 14,9%. Estos resultados reflejan el significativo aumento que ha experimentado la

productividad de la economía chilena respecto del resto del mundo, lo que redundará directamente en la competitividad internacional de sus exportaciones.

Del mismo modo, es necesario resaltar el significativo incremento y diversificación de la oferta de financiamiento externo, aspecto que ha incidido en una mayor disponibilidad permanente de recursos externos y, por tanto, en una apreciación real de tendencia de la moneda nacional. Esta mayor abundancia de financiamiento externo ha ido acompañada de sucesivas mejoras en la evaluación de riesgo país de la economía chilena, alcanzando en la actualidad el nivel más favorable de la región, de acuerdo con las principales agencias clasificadoras. Asimismo, el país se beneficia de esta favorable percepción obteniendo condiciones de financiamiento externo muy ventajosas, con márgenes muy reducidos de "spread" sobre las tasas que prevalecen en los mercados internacionales.

Cabe destacar que frente a esta mayor abundancia de financiamiento externo, las políticas monetaria, cambiaria y de cuenta de capitales se han orientado a evitar que la economía se embarque en un proceso de sobreendeudamiento y sobreapreciación del tipo de cambio real, cuyas consecuencias negativas son bien conocidas. En efecto, un objetivo prioritario de las políticas económicas aplicadas en este período ha sido, precisamente, evitar una apreciación artificial del tipo de cambio real.

La política cambiaria, enmarcada en la operación de una banda amplia y explícita de flotación, ha buscado entregar estabilidad al tipo de cambio de mediano plazo, sin perjuicio de las fluctuaciones de corto plazo que éste pueda experimentar al interior de la banda, y sólo se han adoptado modificaciones sobre el nivel de la banda, frente a cambios estimados como permanentes, y no como resultado de presiones coyunturales. A lo largo de los últimos años, la operación de este esquema ha requerido un esfuerzo significativo de acumulación de reservas internacionales, cuyo nivel actual, respecto del producto interno bruto o de las importaciones, se ubica entre los más altos del mundo. El nivel de reservas, junto con un grado adecuado de liquidez y diversificación en su composición, contribuye a generar una sólida posición externa frente al cambiante escenario internacional, toda vez que el efecto monetario de esta acumulación ha sido debidamente esterilizado mediante la emisión de instrumentos de deuda pública en moneda nacional, de mediano y largo plazo.

Por otra parte, la política de cuenta de capitales del Banco Central ha buscado promover un mayor grado de integración financiera con el exterior, pero en forma ordenada y sustentable en el tiempo. En efecto, en el diseño de la estrategia de

apertura se ha tomado en cuenta la inestabilidad recurrente que ha presentado en el pasado el sector externo y, en particular, la cuenta de capitales. Este diseño ha involucrado la búsqueda de un déficit de cuenta corriente moderado, el que ha promediado sólo 1,4% anual respecto del producto interno bruto entre 1990 y 1995. De igual forma, cabe destacar la fuerte recuperación que han experimentado los indicadores de solvencia externa durante este período. En el último sexenio, el peso relativo de la deuda externa con relación al PIB ha pasado desde 57% a 32%; la razón de servicios financieros a exportaciones, desde 22% a 9%, y la razón de Reservas Internacionales a Importaciones de bienes, desde 9 meses de importación a 12 meses, a fines de 1995; adicionalmente, en el curso de este año el Banco Central ha prepagado la totalidad de sus obligaciones externas de mediano y largo plazo.

Asimismo, se han adoptado las medidas necesarias para materializar un encarecimiento selectivo de las entradas de capitales a través del mecanismo de encaje, con el fin de mejorar la composición del financiamiento externo, entregar mayor independencia a la política monetaria respecto de las condiciones externas y evitar una acumulación excesiva de reservas derivada de los flujos financieros especulativos. La aplicación práctica de estos principios ha exigido, no obstante, un esfuerzo complejo, dada la creciente sofisticación de los mercados de capitales internos y externos. Esto ha llevado al Banco Central a extender el requisito de encaje a las operaciones potencialmente especulativas en renta variable, tales como las inversiones financieras y los ADR secundarios. La ampliación de la cobertura del encaje ha permitido velar por su efectividad y uniformar el tratamiento de las distintas fuentes de capital.

En lo referente a la salida de capitales, el Banco Central ha ido liberalizando gradualmente las inversiones en el exterior, tanto por el mercado cambiario formal como por el informal, y se han ido adoptando las medidas tendientes a promover una mayor diversificación internacional de la cartera de activos de los inversionistas nacionales, especialmente de los institucionales, dentro del marco normativo definido por el Poder Legislativo. Las restricciones que se mantienen sólo afectan a los inversionistas institucionales y a los bancos, pero cabe destacar que su motivación obedece, en lo fundamental, a aspectos de regulación prudencial de riesgos y a la existencia de garantías estatales comprometidas, antes que a consideraciones de balanza de pagos.

En síntesis, el conjunto de políticas ha buscado incentivar un ajuste más gradual en la transición hacia una economía más madura con mayor integración financiera.

III.3 Desarrollos recientes del sistema financiero doméstico.

Desde mediados de la década pasada, el sistema financiero se ha caracterizado por su sostenido crecimiento. Este último se ha basado fundamentalmente en el ritmo de expansión de las colocaciones, las que han crecido a una tasa promedio de 20% real anual. No obstante el crecimiento de las colocaciones, los indicadores de solvencia y calidad de cartera no se han deteriorado.

En forma simultánea a los desarrollos anteriores, el mercado de capitales nacional ha experimentado un marcado proceso de profundización financiera, lo que queda en evidencia al observar que los pasivos financieros se expandieron desde 67% del producto interno bruto, a fines de 1985, a 189% del producto interno bruto, a fines de 1995.

El dinamismo que ha mostrado el sistema ha permitido una mayor competencia y, en consecuencia, una mayor eficiencia en el proceso de intermediación de fondos. Al mismo tiempo, las empresas bancarias se han visto obligadas a enfrentar estos nuevos desafíos incursionando en nuevas áreas a través de empresas filiales y adaptando su organización. Probablemente, en el futuro cercano, la mayor oportunidad de desarrollo para el sistema bancario nacional consista en lo que se ha denominado la internacionalización. Este proceso contemplará la apertura de sucursales y filiales bancarias, así como la colocación directa de fondos en el exterior. Debido al fuerte desarrollo del sistema bancario nacional es dable esperar que tenga ventajas comparativas, especialmente en los mercados externos de la región. La internacionalización permitirá que las empresas bancarias chilenas expandan sus negocios y diversifiquen mejor sus riesgos en la administración de créditos e inversiones.

El proceso de internacionalización de la banca es sin duda una fuente de nuevas oportunidades. Por lo mismo, debe ser un proceso gradual en el que se adopten los debidos resguardos regulatorios para velar por la estabilidad del sistema. Es preciso que tanto el sector privado como la autoridad comprendan y prevean los problemas introducidos por el riesgo soberano, así como el tipo de controles que es necesario establecer para evitar los riesgos de este proceso. El acercamiento con las autoridades reguladoras de los países huéspedes puede jugar un importante rol en este sentido.

La tendencia creciente a la formación de conglomerados financieros es otro fenómeno que representa nuevas oportunidades para las empresas bancarias, así como nuevos desafíos para las entidades reguladoras. Un número más amplio de negocios permitiría a los bancos una mayor eficiencia y, por ende, una reducción de

costos provenientes de las ventajas derivadas de las economías de alcance asociadas a la oferta y consumo conjunto de servicios financieros. Para controlar adecuadamente los riesgos del conglomerado como tal, no obstante, será necesario desarrollar su supervisión consolidada. Ésta ha sido la respuesta que se han dado los países con sistemas financieros avanzados frente a este fenómeno, y es un tema de habitual discusión y análisis en foros internacionales especializados. La puesta al día de nuestra legislación y el conocimiento sobre estas materias debe acompañar las modernizaciones que el sector privado está acometiendo.

IV. PERSPECTIVAS Y METAS MACROECONÓMICAS PARA 1997

Los objetivos macroeconómicos para 1997 consisten en continuar el avance por la senda de crecimiento económico e inflación decreciente que ha caracterizado el comportamiento de la economía a través de los últimos años. Se busca mantener un ritmo de crecimiento sólido, pero sostenible en el mediano y largo plazo, así como asegurar la continuidad del progreso hacia la estabilidad de precios mediante disminuciones graduales pero duraderas en la inflación. Para alcanzar estos objetivos el instituto emisor orientará sus políticas a la consecución de un nivel de actividad económica que permita la corrección de los excesos acumulados y la mantención de una sólida posición de las cuentas externas; no obstante, tal como se ha reiterado, el proceso de estabilización de precios será más eficiente y menos costoso en la medida en que se logre la concurrencia tanto del sector público como privado al logro de este objetivo. En efecto, el financiamiento sano del gasto público y la moderación de su incremento, así como del gasto privado, son elementos necesarios y complementarios a la política monetaria en el logro de los objetivos macroeconómicos. Asimismo, para favorecer una baja más rápida y eficiente de la inflación, es importante insistir que en los procesos de determinación de precios y salarios se considere la inflación proyectada decreciente, en lugar de la inflación pasada.

La oportuna aplicación de estas políticas permitirá que la reducción sistemática en el ritmo de crecimiento de los precios que se ha observado en los últimos cinco años continúe durante 1997. A la consecución de dicho objetivo debería contribuir también la credibilidad lograda por la autoridad monetaria, la que ha ido lentamente creando las bases para que las presiones salariales y de márgenes de utilidad reflejen ganancias de eficiencia y no meras presiones inflacionarias. Así, el Banco Central se ha planteado como meta de inflación para 1997 un alza de precios al consumidor en torno de 5,5% anual.

A su vez, se espera que en 1997 el crecimiento económico alcance un ritmo significativo, si bien algo inferior al proyectado para 1996, con una tasa de expansión anual estimada entre 5,5 y 6%; por su parte, se prevé que el incremento en el gasto interno será inferior en algo menos de un punto porcentual al del producto señalado (de 5,5 a 6%). Al respecto, cabe reiterar que la política monetaria ha buscado impulsar el crecimiento del producto y el gasto hacia un ritmo más moderado, con el fin de llevar sus niveles a una trayectoria coherente con los equilibrios de mediano y largo plazo. Los antecedentes revisados anteriormente indican que el nivel de actividad económica ha excedido el umbral no inflacionario, y, dadas las proyecciones de crecimiento económico para el presente año, la corrección del exceso acumulado quedará postergada para 1997. En este punto es necesario diferenciar entre niveles y tasas de crecimiento: cuando la economía ha crecido por encima de su tasa de expansión potencial durante un período considerable, partiendo de una situación muy cercana a la plena capacidad, no es suficiente converger a dicha tasa de expansión para eliminar el riesgo de un rebrote inflacionario. Si lo que se desea es retomar los niveles de equilibrio, entonces es necesario crecer, por algún tiempo, a un ritmo menor que el potencial, con el objetivo de aliviar la presión inflacionaria acumulada sobre los mercados de bienes y del trabajo.

Es por ello que las metas macroeconómicas planteadas pueden considerarse como un resultado satisfactorio para el próximo año, particularmente si se toma en cuenta la situación de términos de intercambio más restrictiva que enfrentará la economía y su impacto sobre el ingreso nacional. Esta moderación en el crecimiento permitirá retomar gradualmente una senda más dinámica para el producto y el gasto, corrigiendo los excesos acumulados en el último tiempo.

Se proyecta que en 1997 el proceso de crecimiento económico continuará siendo liderado por las exportaciones. Se prevé que las exportaciones totales de bienes alcanzarán una tasa de aumento real levemente superior a 11%, considerando un aumento del volumen de las exportaciones de cobre por sobre 14%, mientras que el incremento de las exportaciones no tradicionales se estima en alrededor de 10% y el de las exportaciones principales distintas de cobre sería algo menor, en torno de 8%. Asimismo, se espera que el coeficiente de formación de capital a producto llegará a 28% del producto, uno de los más altos de la última década, y sólo levemente inferior al esperado para el presente año. Por su parte, el crecimiento del consumo sería algo inferior al del producto y el gasto, concentrando este último una fracción importante de la moderación esperada en el crecimiento de la demanda interna.

En relación con las cuentas externas, se proyecta que el déficit comercial alcanzará a US\$ 950 millones en 1997, superior al estimado para este año, principalmente como resultado de la mantención de la situación más deteriorada para el precio del cobre que se ha observado en los últimos meses. En efecto, se proyecta que el precio promedio del cobre para 1997 será de 95 centavos de dólar la libra, derivando en un menor valor de las exportaciones de cobre, que sería parcialmente compensado por el significativo incremento esperado en el volumen de ventas de 14%. Para los productos distintos del cobre se esperan incrementos significativos en los volúmenes exportados, tanto para las exportaciones principales, como para las no tradicionales, los que se verían reflejados en aumentos similares en el valor de ellas, puesto que no se proyectan cambios significativos en sus precios. Con todo, se estima que las exportaciones totales experimentarían un incremento en volumen del orden de 11% y de valor en torno a 5,5%.

Las importaciones de bienes, por su parte, crecerían alrededor de 6% en términos de volumen y 7,5% en cuanto a valor. El menor crecimiento de las compras al exterior se explicaría por la menor tasa de expansión de la actividad y el gasto, y se vería reflejado en todas las categorías de bienes importados, aunque anticipándose que la desaceleración será mayor para los bienes de consumo, reflejando la mayor intensidad del ajuste en el consumo privado, y revirtiendo las significativas tasas de expansión observadas en 1995 y 1996.

Al déficit de balanza comercial antes mencionado se agrega el saldo negativo esperado de las cuentas de servicios y transferencias, generándose un déficit en cuenta corriente en torno a los US\$ 2.850 millones, cifra levemente inferior a 4,0% del Producto Interno Bruto. El deterioro en el saldo de la cuenta corriente en relación con el observado en 1996 se explica por el incremento en el déficit comercial, cercano a US\$ 350 millones, y por mayores pagos de servicios por US\$ 300 millones. Dentro de éstos, el aumento de los pagos de servicios financieros tendría su origen principalmente en el incremento de las remesas de utilidades de la inversión extranjera, producto de los significativos volúmenes ingresados por este concepto en los últimos años, que ha aumentado el stock de inversiones y de utilidades devengadas no remesadas.

La balanza de pagos registrará un saldo global estimado de alrededor de US\$ 800 millones, donde el superávit en la cuenta de capitales superaría a las necesidades de financiamiento definidas por el déficit en cuenta corriente. Así, para 1997 se proyecta un influjo neto cercano a US\$ 3.650 millones, de los cuales cerca de US\$ 3.100 millones corresponden a capitales netos de mediano y largo plazo. Se estima

que dentro de estos flujos, la inversión extranjera neta alcanzará a US\$ 1.700 millones, y el resto del financiamiento de mediano y largo plazo provendrá de líneas de crédito, previéndose desembolsos por unos US\$ 3.200 millones y amortizaciones por alrededor de US\$ 1.800 millones. Entre dichos desembolsos destacan los asociados al decreto ley 600, los que se estima llegarían a una cifra del orden de US\$ 1.000 millones. Por último, la entrada neta de capitales de corto plazo se proyecta en torno a los US\$ 550 millones. De esta forma, la cuenta de capitales continuará exhibiendo durante 1997 la misma tendencia registrada en los últimos años, hacia un creciente aumento en la participación de los flujos externos de mediano y largo plazo --dentro de los cuales se destacan tanto la inversión extranjera directa como la de cartera-- en las fuentes de financiamiento externo del país.

En conclusión, para 1997 se proyecta continuar con la reducción gradual de la inflación, acompañada de un crecimiento económico significativo, aunque algo inferior a la tendencia observada en los últimos años, y con un balance razonable de las cuentas externas. Para el Banco Central, esta trayectoria permitirá continuar avanzando en la senda de estabilidad, crecimiento y desarrollo de la economía nacional.

Muchas gracias, señor Presidente.

El señor DÍEZ (Presidente).- Ofrezco la palabra.

El señor OTERO.- ¿Me permite, señor Presidente?

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor OTERO.- Señor Presidente, la verdad es que no tengo los conocimientos como para poder pronunciar me respecto de la exposición técnica del Presidente del Consejo del Banco Central. Creo que en la Sala sí hay Senadores que tienen calificación para hacerlo. Sin embargo, deseo aprovechar su presencia y la de los consejeros para formular algunas preguntas acerca de una materia que me preocupa y que he planteado en innumerables oportunidades en esta Alta Corporación, cual es la actuación de ese organismo colegiado respecto a la deuda subordinada del Banco de Chile.

Luego de enterarme por la prensa del problema, junto con el Senador señor Alessandri concurrimos a hablar con el Presidente del Banco Central, quien tuvo la deferencia de recibirnos, darnos explicaciones y aportarnos una serie de antecedentes. También conversamos con el Presidente saliente, señor Zahler.

Deseo hacer presente algunas preguntas que, como Senador, considero adecuado hacerlas públicamente, porque inquietan a la gente. Cuando recibimos tales aclaraciones, hubo publicaciones de prensa sumamente "sugestivas", por así decirlo, que

dejaron a personas en una situación inconfortable. Y me parece que es muy conveniente que esta Sala, y no sólo la Comisión de Hacienda, pueda escuchar las explicaciones.

Tengo entendido que la versión oficial del Banco Central es que se solucionó el problema de la indemnización que debía pagar el Banco de Chile en virtud de un fallo judicial, estimándola --me parece-- en una suma de 14 millones de dólares. Esta cantidad no constituye un pago al Banco Central a título de indemnización, sino un prepago del monto a pagarse en definitiva.

La primera reflexión que me hago --tal vez por inquietud jurídica-- es que quien anticipa un pago no está pagando indemnización. Si en una deuda a 20 años el Banco Central está recibiendo 5% de interés y se anticipa el pago de parte de lo debido y el Banco lo coloca a 6% o a 6,5%, esa diferencia de rentabilidad la considero indemnización, porque es una utilidad que va a percibir el Banco, que no estaría considerada ni aceptada como tal si se pagara en la fecha prefijada.

Lo anterior me lleva a las siguientes deducciones. Primera, que la indemnización no es de 14 millones de dólares, sino bastante menor, porque esa cifra equivale al prepago, y el mayor interés constituirá la indemnización. Segunda, que ésta es una nueva fórmula de pagar indemnizaciones, que en realidad se pagan al contado y no con un posible efecto futuro. ¿Qué pasa si las tasas de interés bajan de 5% a 4% y no hay utilidad para el Banco Central, sino pérdida, con el prepago? Por lo tanto, no habría indemnización de ninguna naturaleza.

Pero además surgen dos inquietudes. En primer lugar, es un hecho que la incorporación o no del Banco de Chile al sistema de deuda subordinada fue resuelta en una reunión del Consejo del Banco Central en la mañana y contó con el voto favorable del Presidente titular, señor Zahler, con lo cual quedaba totalmente despejado el problema. ¿Qué razón hubo para que, en la tarde, el señor Zahler pidiera 24 horas de plazo para allegar nuevos antecedentes y no se lo concedieran? ¿Qué motivos tan extraordinarios existieron para no acceder a esa solicitud?

Entonces, honradamente pienso que si nosotros, como Senadores, intervenimos de una u otra manera en la designación de los Consejeros del Banco Central --y reconociendo su absoluta independencia--, deberíamos tener la oportunidad de conocer muy clara y circunstanciadamente qué pasó con la incorporación del Banco de Chile al sistema de deuda subordinada.

¿Era tan importante para un grupo de directores la incorporación del Banco de Chile al punto de que hubo una negociación y un acuerdo que limitó su ingreso al sistema de deuda subordinada, a este acuerdo sobre indemnización?

Quiero partir de la base, y deseo dejar constancia de ello, de que no me merece la menor duda --ni mis palabras pueden interpretarse en ese sentido-- la honorabilidad y la buena fe de los señores miembros del Consejo del Banco Central. Pero estimo que tenemos el derecho a que se nos expliquen claramente materias de tanta trascendencia e importancia.

He dicho.

El señor DÍEZ (Presidente).- Están inscritos para hacer uso de la palabra los Senadores señores Urenda, Piñera, Lavandero, Hormazábal, Gazmuri, Thayer, Errázuriz, Horvath, Zaldívar (don Andrés) y Sinclair.

El señor SINCLAIR.- ¿Me permite, señor Presidente? Se trata de una moción de orden.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor SINCLAIR.- Creo que sería interesante que inmediatamente fuéramos conociendo las respuestas, para evitar que se acumulen una serie de interrogantes, porque de lo contrario se pierde el hilo del contexto de que se trata.

El señor DÍEZ (Presidente).- Si el Presidente del Banco Central me solicita la palabra, se la doy, señor Senador; pero no se la puedo conceder mientras no lo haga.

El señor LAVANDERO.- ¿Me permite, señor Presidente? Una cuestión de orden.

Sugiero centrarnos en la cuenta que nos ha entregado el Presidente del Instituto Emisor, por cuanto ése es el objetivo de la presente sesión. Los otros temas ya los hemos analizado en la Comisión de Hacienda, en donde se encuentran todos los antecedentes vinculados a la materia. Si nos vamos a enfrascar en una discusión de esta especie, y no abundamos en los antecedentes que figuran en la cuenta que se nos ha proporcionado, y que son de extraordinaria importancia, por el momento que vive el país, especialmente en lo que dice relación al MERCOSUR y a la disminución de las tasas, considero que debemos dejar espacio para examinar con detención la información entregada por el Presidente del Banco Central.

El señor DÍEZ (Presidente).- El señor Presidente del Instituto Emisor ha pedido la palabra, y se la concedo.

El señor MARSHALL (Presidente del Banco Central subrogante).- Señor Presidente, el Consejo no tiene ninguna dificultad en contestar las preguntas del Senador señor Otero. Sin embargo, quiero recordar a Su Señoría que no solamente hemos dado una cuenta pública. A este respecto, conviene destacar que en la Biblioteca del Congreso Nacional hay seis tomos en los que aparecen todos los antecedentes que han obrado en poder del Consejo para tomar cada una de las decisiones. En ellos se explica en detalle, desde el punto de vista tanto jurídico como matemático, cómo se aplican las fórmulas en cada

una de las decisiones que se adoptan. Estos datos fueron proporcionados a la Oficina de Informaciones del Senado, a la Biblioteca del Congreso y a la Comisión de Hacienda de esta Corporación. Vale decir, la información se entregó en forma extensa, y, además, se encuentra disponible en la Biblioteca del Banco Central para consulta de cualquier persona. Sin embargo, dada la naturaleza de esta sesión, si bien nuestro objetivo es concentrarnos en el informe que hemos proporcionado, pienso que también es importante contestar la inquietud planteada por el Honorable señor Otero.

El Banco Central, luego de las capitalizaciones realizadas por el Banco de Chile en 1994 y de las efectuadas también por muchas otras entidades bancarias, hizo una serie de planteamientos a nivel de Gobierno y del Parlamento. El tema se discutió larga y públicamente durante 1995. Si mal no recuerdo --no tengo el antecedente preciso acá--, se analizó en esta misma Sala el día 19 de enero de 1995, a propósito de una iniciativa derogatoria, en donde se debatió extensamente qué derechos tenían los bancos y con qué facultades contaba el legislador respecto de tales derechos. Menciono esto porque constituye parte importante del marco jurídico conforme al cual se analiza la materia.

Posteriormente, la única institución que capitalizó en 1995, luego de que el Instituto Emisor realizara una gestión privada con las entidades bancarias para que no procedieran en tal sentido, fue el Banco de Chile, que lo hizo en un porcentaje de sus excedentes. Por esa razón, en abril de 1995, el Banco Central presentó un recurso de protección respecto de aquél; incluso, pidió una orden de no innovar, pero no la obtuvo. El recurso de protección posee una filosofía jurídica, un fundamento, esto es, que existe un abuso de la ley N° 18.401. O sea, lo que planteamos a la Corte de Apelaciones en esa oportunidad fue que la referida normativa tiene una filosofía, un sentido, un espíritu; que la acción particular de un banco no dice relación con esa filosofía, y que, por lo tanto, está incurriendo en un abuso en lo referente a la ley. Y el fallo de los tribunales, tanto de la Corte de Apelaciones como de la Excelentísima Corte Suprema, que resultó favorable para el Instituto Emisor, señaló que el Banco de Chile no debió hacer tales capitalizaciones, por cuanto el espíritu de la ley N° 18.401 no contempla la posibilidad de que ellas causen algún perjuicio al Instituto Emisor.

Sobre esa base, y luego de un prolongado proceso de negociación, el Banco Central de Chile, en una primera fase, inició la preparación de un juicio, y en la segunda, recibió sucesivas propuestas del Banco de Chile para aproximarnos a la solución del mencionado conflicto.

Toda la discusión estuvo basada en la aplicación de la ley N° 18.401. En particular, resulta muy importante el considerando número 15 del fallo --éste fue entregado a la Biblioteca, de modo que puede ser consultado--, porque establece la filosofía con que el tribunal dictó la resolución. Así es como se debe aplicar una sentencia. Por su parte, los considerandos 29, 30 y 31 también contienen aspectos muy relevantes en lo concerniente a su aplicación. Por lo tanto, lo que corresponde acá es tomar el resultado del fallo, analizar la ley y sobre esa base estimar un perjuicio.

¿Qué criterios técnicos barajó el Consejo en la adopción del acuerdo? En primer lugar, la estimación de los perjuicios siguió la misma metodología que el Consejo ya había planteado en sucesivas ocasiones a la Cámara de Diputados a comienzos de 1994, cuando se comenzó a discutir el tema; incluso en reuniones sostenidas con el Senado durante 1994 y 1995. En segundo término, se aplicó la compensación sobre la base del marco jurídico de la ley N° 18.401, que dice relación al contrato vigente. Aludo a éste porque fue el punto más importante que la Cámara Alta analizó en la sesión del 19 de enero de 1995.

Esta metodología es coherente con todos los tratamientos que tanto el Instituto Emisor como la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras han dado a las entidades bancarias con obligación subordinada. Y, después del debate público que siguió a la discusión, ha quedado demostrado que cualquier diferencia en cuanto al monto aceptado o acordado por el Consejo del Instituto Emisor no constituye un perjuicio. Es decir, en intervenciones posteriores ha quedado de manifiesto que, cuando se señala que la estimación es de 14 millones, lo que excede a este monto no representa un perjuicio, sino un mayor valor, el cual podría haberse obtenido de existir otro marco jurídico.

¿Pero qué otro marco jurídico? En esto deseo ser muy preciso. El Banco Central solicitó al Ejecutivo, en marzo de 1995, que enviara un proyecto de ley en donde se consignara que las capitalizaciones de los bancos con obligación subordinada se hicieran a precio de mercado. Ese proyecto ingresó a la Cámara de Diputados en abril de 1995. El Presidente de la República pidió "Suma urgencia" en cuatro ocasiones para esta iniciativa, pero ella no ha sido aún votada, porque existía una duda sobre su constitucionalidad. El tema fue conocido y largamente debatido en esta Sala en la sesión de enero de 1995.

Por su parte, la Comisión de Hacienda de la Cámara Baja está elaborando su primer informe.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).- ¿Me permite una interrupción, señor Ministro, para hacer una aclaración sobre el tema?

El señor HORMAZÁBAL.- El señor Marshall es Presidente subrogante del Banco Central.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).- Perdón, señor Presidente del Banco Central. Él ha sido Ministro también.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Con la venia de la Mesa, con mucho gusto.

El señor DÍEZ (Presidente).- La confusión se produce muy a menudo, señor Senador.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).- El señor Marshall fue un gran Ministro.

El señor PIÑERA.- ¡Es una confusión con la autonomía, señor Senador!

El señor DÍEZ (Presidente).-Puede continuar, Su Señoría.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).- Mejor hablemos en serio. Me parece bien volver a la seriedad y que ella empiece por la Mesa del Senado, que debe dar el ejemplo.

Señor Presidente, quiero complementar lo que el señor Marshall ha señalado, haciendo una pregunta concreta: ¿qué habría pasado, en caso de haberse producido perjuicios al Banco Central, si no se hubiese interpuesto un recurso de inconstitucionalidad en contra de un proyecto, discutido y aprobado en el Parlamento, en el cual se establecía que se eliminaban las capitalizaciones, como lo hizo el Banco de Chile, que ha llegado hoy a sostener un juicio, a fin de alcanzar una transacción y una solución?

Quisiera que quedara muy claro qué hubiera pasado --no sólo por lo último que señalé, sino también por lo primero-- de no existir tal recurso de inconstitucionalidad.

El señor DÍEZ (Presidente).- Antes de que el señor Marshall retome el uso de la palabra, quiero recordar que la sesión termina a las 13:30 y hay muchos señores Senadores inscritos, cuyo interés es analizar la Cuenta dada por el Banco Central. Observo que el camino apunta a reabrir una historia que la Comisión de Hacienda ya conoció y cuyos antecedentes están en la Oficina de Informaciones del Senado, y me parece inconducente pronunciarse sobre debates y situaciones ya superadas.

Por lo tanto, en primer lugar, solicito a la Sala prorrogar la hora de término hasta las 14, y, segundo, que nos remitamos a la exposición hecha por el señor Presidente del Banco Central, a fin de que realmente se pueda cumplir el objetivo de esta sesión.

El señor ERRÁZURIZ.- Pido la palabra, señor Presidente.

El señor DÍEZ (Presidente).- En seguida, se hallan inscritos los Senadores señores Urenda, Piñera, Lavandero, Hormazábal, Gazmuri, Thayer, Errázuriz, Horvath y Zaldívar.

El señor HORMAZÁBAL.- ¿Me permite la palabra, señor Presidente, sólo para explicar un aspecto procedimental?

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor HORMAZÁBAL.- Señor Presidente, estoy de acuerdo con el planteamiento de prorrogar la hora hasta las 14. Sin embargo, en cuanto a que nos remitamos únicamente al informe que hemos escuchado, ello implica una limitación, porque el artículo 4º de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile establece: "El Banco deberá informar al Presidente de la República y al Senado respecto de las políticas y normas generales que dicte en el ejercicio de sus atribuciones.". Y una de ellas fue la relativa a las medidas adoptadas sobre la deuda subordinada. Entonces, perfectamente se pueden formular consultas sobre el particular, y el propio Consejo del Banco ha estado dispuesto a contestarlas.

Por lo tanto, pediría a la Mesa no limitar el ámbito de la discusión.

El señor ERRÁZURIZ.- Pido la palabra, señor Presidente.

El señor DÍEZ (Presidente).- La tiene, Su Señoría.

El señor ERRÁZURIZ.- En caso de prorrogarse la sesión, quiero solicitar la anuencia de la Sala para que la Comisión de Agricultura pueda sesionar simultáneamente con la Sala, ya que ha sido citada para las 15:30.

El señor DÍEZ (Presidente).- Si les parece a los señores Senadores, al llegar la hora mencionada, dicha Comisión podrá sesionar al mismo tiempo que la Sala.

Acordado.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Urenda.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Perdón, señor Presidente. Quería responder a la consulta que se me ha hecho.

El señor DÍEZ (Presidente).- Discúlpeme, señor Marshall. Puede contestar las consultas formuladas.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Presidente, quería recordar el ingreso del proyecto mencionado a la Cámara de Diputados, porque dicha iniciativa fue un sustituto ante el fallo del Tribunal Constitucional que declaró inconstitucional la ley derogatoria aprobada por el Parlamento.

Mencioné ese hecho por cuanto en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, después de sucesivas discusiones en las cuales me tocó participar, ni siquiera se votó la iniciativa, por dudas de constitucionalidad. Entonces, ahora se

plantea que el Banco Central aplique medidas que no son constitucionales. Se envió un proyecto al respecto, porque los contratos no existían, y ahora se pide que se aplique de todas maneras la iniciativa remitida por el Presidente de la República, reconociendo que no están los contratos.

Es decir, existe la aplicación técnica de los mismos criterios con los cuales el Banco Central planteó el recurso, esto es, los mismos que están contenidos en el fallo y que se han utilizado en los casos de todos los bancos con deuda subordinada.

Naturalmente, de no haberse interpuesto el recurso, existían otras alternativas legales. El Banco de Chile habría podido objetar la legalidad de las medidas adoptadas si hubiese existido la ley derogatoria. Es decir, desde el punto de vista legal, tal facultad no existía; por lo tanto, el Banco de Chile no habría capitalizado. También, alternativamente, éste podría haber solicitado a la Corte Suprema una declaración respecto del tema. Sin embargo, la historia habría sido distinta y no conocemos el desenlace final.

Por último, deseo subrayar que cualquier monto distinto al de 14 millones de dólares no constituye perjuicio. En tal sentido, el Consejero señor Pablo Piñera, quien ha participado en este trabajo, me ha pedido que se le permita complementar esta exposición.

El señor OTERO.- ¿Me permite, señor Presidente?

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra, Su Señoría.

El señor OTERO.- Señor Presidente, sólo quisiera concretar algunos aspectos.

Hice dos preguntas muy precisas: primero, si el monto de 14 millones corresponde realmente a una indemnización o, por la forma en que se ha calculado, debería ser menor; y segundo, ¿por qué no se accedió a la postergación de 24 horas solicitada? No he hecho más preguntas, porque los antecedentes que tenemos las responden claramente.

De todas maneras, agradezco la información del señor Presidente del Banco Central.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el señor Marshall.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Presidente, respecto al plazo de 24 horas --que ha originado bastantes consultas--, debo señalar que el tema de que se trata ha permanecido en discusión en el Consejo del Banco Central por más de dos años. En consecuencia, se le ha dedicado gran cantidad de tiempo y de estudios.

La sesión del Consejo a la cual se ha hecho mención es posterior, al menos, a tres o cuatro reuniones preparatorias, en las cuales todos los Consejeros

contaban con la información adecuada y los estudios necesarios, por cuanto los antecedentes son los mismos que se presentaron al Parlamento en 1994. Es decir, en esto no hay ninguna novedad.

No se puede pensar que sobre el mismo tema respecto del cual se ha presentado un recurso de protección y se ha generado un debate a nivel de los tribunales de justicia, no sea posible tener en cuatro o cinco semanas un criterio formado. Dentro del Consejo del Banco Central, este debate se ha extendido por un largo período y, utilizando todos los elementos de juicio adecuados, se tomó la decisión de adoptar un acuerdo en la sesión citada para tales efectos. Es decir, lo único que hizo el Consejo del Banco Central fue aprobar un acuerdo en la misma sesión a la cual el Presidente del Banco citó para ello.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el señor Piñera.

El señor PIÑERA (Consejero del Banco Central).- Señor Presidente, sobre el tema de la indemnización con respecto al Banco de Chile quiero formular dos alcances.

Primero, el daño que provoca al Instituto Emisor el hecho de que el Banco de Chile haya capitalizado constituye fundamentalmente una postergación de pagos en el tiempo: en vez de pagar al principio del período, lo hará al final. ¿Y por qué afirmo que es un daño? Porque la tasa de interés de dicho préstamo es de 5 por ciento. ¿Qué hizo el Banco Central? Algo exactamente simétrico: dado que el daño era postergar el pago, ¿qué se le exigió al Banco de Chile? Adelantar el pago, que fue exactamente lo contrario de lo que la entidad bancaria hizo y que, en definitiva, provocó perjuicios al Banco Central.

En segundo término, ¿qué ocurrirá en la eventualidad de que el Banco de Chile no pague su obligación subordinada? El pago de 14 millones es indemnizatorio, porque se paga contra nada.

En tercer término, hay que tener presente que el Banco Central inició el juicio contra el Banco de Chile exclusivamente por lo ocurrido en 1995, ya que en 1994 muchísimos bancos hicieron capitalizaciones.

Nosotros, como una forma de dar una señal de que nos pareció inadecuado que el Banco de Chile hubiere capitalizado el año 1995 --en circunstancias de haberle solicitado lo contrario--, exigimos no sólo compensar al Banco Central lo del año 1995, sino también lo correspondiente a 1994, lo cual no estaba en la discusión jurídica.

Es muy importante lo anterior, por cuanto debe recordarse que en 1995 el Banco de Chile sólo capitalizó el 30 por ciento, por lo que el daño fue menor, si se tiene presente que en 1994 capitalizó el ciento por ciento.

Por lo tanto, exigimos al Banco de Chile que compensara el año 1995 -- como lo estipulaba el recurso de protección-- y que, además, diera una señal, por la forma en que actuó, respecto de 1994.

Luego, creemos que los derechos y el patrimonio del Banco Central quedaron extremadamente bien resguardados con la acción iniciada y con la transacción acordada con el Banco de Chile.

En cuanto a las 24 horas, quiero profundizar sobre el particular y señalar que --como lo dijo el Presidente subrogante del Banco Central-- se trata de un tema que se ha discutido durante tres años. Al respecto, solicitamos la presentación de un proyecto de ley; interpusimos un recurso ante los tribunales, y celebramos sesiones públicas. El tema ha sido muy analizado. Tanto así es que el Presidente del Banco Central citó a una sesión para tomar una decisión sobre el Banco de Chile; y eso fue exactamente lo que hicimos: ¡tomar una decisión!

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Urenda.

El señor URENDA.- Señor Presidente, al igual que en años anteriores, se nos ha entregado una cuenta muy completa del Banco Central. Ello renueva nuestra confianza en que tal organismo se encuentra bien dirigido y en que durante estos años su gran función la ha cumplido en buena parte debido a cierto grado de autonomía en su quehacer.

En aras de la brevedad, me limitaré a hacer, primero, una observación y, luego, algunas preguntas concretas.

En cuanto a lo primero, el informe señala que la marcha del proceso contra la inflación es razonable, expresando que, sin embargo, la disminución de ella obedece, en gran medida, a los bienes transables; es decir, está influida por la valorización del tipo de cambio, por lo cual no estoy seguro de que eso pueda continuar en el futuro.

Dentro del detalle de las cifras inflacionarias --tanto por lo que señala el balance del Banco Central del año pasado, como por la estadísticas del INE--, encontramos algo muy curioso: la baja más importante del ritmo de la inflación obedece a que en Chile el precio del vestuario habría disminuido en términos absolutos en los últimos cuatro años; específicamente en 1995 disminuyó en 5,5 por ciento, y en el presente año mantiene un porcentaje equivalente.

Me llama la atención lo anterior, primero, porque no sé a qué obedece un fenómeno tan especial; y segundo, porque ignoro si eso servirá en el futuro para paliar los aumentos de índices de inflación, toda vez que el rubro "Varios" --es el que más refleja la realidad-- acusa un 10 por ciento.

Sin embargo, al margen de lo recién expuesto, quiero referirme a un problema más concreto. Conforme al artículo 80 de la Ley Orgánica del Banco Central, el Consejo debe presentar al Ministerio de Hacienda y al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año, una evaluación de los avances de las políticas y programas del año. La norma termina señalando "y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del Banco proyectados para ese período."

El informe que el instituto emisor nos entregó en septiembre del año recién pasado, dedica ocho páginas a un capítulo denominado "El Patrimonio del Banco Central y la Política Monetaria". Allí se señala que el organismo tal organismo está sufriendo pérdidas constantes, y se dan diversas explicaciones acerca de lo que está ocurriendo y lo que podría suceder. En cambio, en el informe del año en curso, sólo dedica menos de una página a esta materia, reiterándose que existe un deterioro en los últimos años respecto del patrimonio contable del Banco Central. No se dan cifras. Sin embargo, dado que el año recién pasado su capital ascendía a 302 mil 405 millones de pesos y que las pérdidas derivadas de los ajustes de la deuda subordinada, a las cuales debe sumarse la producida por la muy baja tasa de interés que pagan la deuda del Fisco, me hace temer, razonablemente, que a esta altura el capital del Banco haya desaparecido y pueda tener signo negativo.

A este respecto, me gustaría saber la posición del Banco Central y las perspectivas futuras sobre su situación financiera; y, conforme a ello, hasta qué punto puede cumplir a cabalidad las altas funciones que le corresponden si en un momento determinado carece de capital o tiene uno negativo. Porque las obligaciones del Fisco para con el Banco son equivalentes más o menos a 12 veces su capital. Se trata de compromisos que, en cierto modo, están causando una pérdida constante, porque la mayor parte de ellos significa un interés sólo del uno por ciento. Hemos hablado de la deuda subordinada, la cual tiene un interés bajo, pero es del cinco por ciento y es en unidades de fomento, o en dólares, con Libor, más 0,5 ó uno por ciento. Pero, con la valorización constante de la moneda, prácticamente dicha deuda tampoco gana intereses. Por lo tanto, estoy seguro de que ello produce un efecto en el patrimonio del Banco Central, que habría sido conveniente incluir en la información de 1996, al igual como se hizo --insisto al respecto, porque tengo la manía de guardar todos los antecedentes que me entregan-- el año recién pasado.

En la información de este año, se señala también que el Banco Central ha iniciado un trabajo técnico con el Ministerio de Hacienda, orientado a evaluar los

efectos económicos de su balance contable y proponer las soluciones que la proyección de las principales partidas requieren.

No quiero entrar en mayores detalles de cifras; pero me agradecería mucho que respecto de tales circunstancias, pudiéramos contar --estoy seguro de que es conveniente para el Senado-- con una información semejante a la del año pasado, y muy especialmente acerca de cuál es la situación patrimonial del Banco Central en este momento, cuáles son sus perspectivas y las soluciones que se están buscando en relación con la deuda del Fisco. Porque, si bien es cierto que el instituto emisor es autónomo, no lo es menos que su capital forma parte, en cierto modo, del patrimonio del Estado. Por lo tanto, aunque nos encontramos con un superávit fiscal importante, también hay un déficit de alguna consideración.

Estoy seguro de que el Consejo el Banco está muy preocupado al respecto; pero sería útil para el Senado conocer la situación actual precisa, cómo visualiza aquél el futuro sobre dicha materia y qué soluciones pretende dar.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Piñera.

El señor PIÑERA.- Señor Presidente, en primer lugar, debo reconocer y felicitar al Consejo del Banco Central, por un informe que, sin duda, es bastante completo, contiene la información que se requiere e, incluso, se aventura en algunas proyecciones para 1997.

En primer lugar, el informe señala, con claridad, que el proceso de ajuste está plenamente vigente; incluso dice que, como se creció más allá de la tendencia de largo plazo, no basta con llegar a esos niveles, sino bajar de ellos para terminar con los excesos acumulados.

Concretamente, dentro de lo que se puede predecir, ¿cuándo estima el Banco Central que la economía chilena habrá terminado su período de ajuste y pueda recuperar los niveles de crecimiento compatibles con el largo plazo? Es decir, ¿cuándo se marginará de la tendencia de largo plazo para retomar la normal?

Aunque sé que respecto del ajuste se tomará todo el tiempo necesario -- como dijo una vez el Presidente del Banco Central frente a una estimación de corto plazo hecha por parte del Ministro de Hacienda--, ¿qué se puede anticipar?

Por otro lado, si se considera que el déficit de cuenta corriente ha ido creciendo, con una estimación de 4 por ciento para 1997, ¿cuál es el límite que el Banco Central juzga razonable y prudente para Chile? ¿Se está llegando al techo, o podría seguir financiándose con recursos externos, es decir, aumentando el déficit en cuenta corriente para fortalecer otras metas como crecimiento, etcétera?

Respecto del patrimonio es importante mencionar --aunque ya lo hizo el Senador señor Urenda-- que el artículo 1º de la Ley Orgánica del Banco Central dispone que éste es "un organismo autónomo de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida.". A la luz del examen correcto de la contabilidad, habría que reformar tal artículo, para suprimir la parte referida al patrimonio propio. Sin duda alguna, el verdadero patrimonio del Banco Central se encuentra en las funciones que la ley le otorga más que en sus cuentas contables; pero siempre se ha estimado --lo conversamos con el señor Ministro de Hacienda y el Presidente del Banco Central-- que debe corregirse la situación patrimonial de la institución. En tal sentido, ¿en qué estado se encuentran las conversaciones sostenidas al respecto? ¿Hay perspectivas de capitalizar parte de la deuda del Fisco con el Banco Central? ¿Puede aquél realizar algún aporte a éste?

En cuanto a la apertura de la cuenta de capitales, el artículo 50 de la Ley Orgánica del Banco Central dice: "Las restricciones contempladas en el artículo anterior podrán ser impuestas mediante acuerdo de la mayoría del total de los miembros del Consejo, fundado en la circunstancia de exigirlo la estabilidad de la moneda o el financiamiento de la balanza de pagos del país, y por un plazo preestablecido que, como máximo, se extenderá por un año.".

Dicho plazo puede ser renovado, pero el espíritu de la ley contempla esas restricciones sólo para situaciones excepcionales en que así lo exija la estabilidad de la moneda y los medios de pago, en forma transitoria. Sin embargo, existe gran cantidad de restricciones: la obligación de liquidar el mercado formal; los encajes a los créditos externos y a las inversiones extranjeras; las limitaciones a las emisiones de ADR; las limitaciones a las inversiones extranjeras; la existencia de dos mercados de cambio, formal e informal, todas las cuales se han transformado prácticamente en permanentes.

En consecuencia, ¿visualiza el Banco Central un momento en que la estabilidad de la moneda y los medios de pago no exijan restricciones a la cuenta de capitales?

Por otra parte, deseo hacer una pregunta sobre los aranceles, materia que, si bien no depende del Banco Central, está muy ligada con las políticas que él maneja. En tal sentido, un arancel de once por ciento era bajo en el contexto internacional o latinoamericano en los años ochenta. Hoy es extraordinariamente alto, porque el mundo ha evolucionado hacia abajo y, por tanto, la situación relativa ha cambiado. ¿Estima el Banco Central que sería una contribución a la apertura, la integración y a la eficiencia en la asignación de recursos --sin perjuicio del tema fiscal-- continuar con el proceso

unilateral de rebaja de aranceles, independientemente de los acuerdos regionales a los cuales Chile pueda acceder?

Finalmente, quiero abordar lo referente a las reservas externas. Las reservas internacionales de Chile son del orden de los 14 mil millones de dólares; o sea, casi un cuarto del patrimonio del Producto Nacional Bruto. Aunque se trata de una cifra gigantesca, sin embargo, ni en la Comisión de Hacienda ni en el Senado hemos podido tener --no digo que por negativa del Banco Central-- una clarificación acerca de las inversiones. ¿Es una política de cero riesgo, en el sentido de invertir solamente en activos de este tipo? ¿Se está logrando una mayor diversificación? ¿Se está aplicando la tarea por folio para aumentar la rentabilidad y, al mismo tiempo, para prevenir el riesgo?

Reitero que se trata de 14 mil millones de dólares sobre los cuales existe muy poca información. Sabemos sí que, en forma sistemática y consistente, significa una altísima pérdida para el Banco Central, la cual se financia básicamente con endeudamiento en moneda nacional a tasas muchísimo más altas.

Éstas son, señor Presidente, las preguntas que deseo formular a los consejeros del Banco Central y al Presidente del mismo.

El señor DÍEZ (Presidente).- Hago presente que hay siete señores Senadores inscritos y que, además, debe considerarse el tiempo que ocuparán las respuestas del Consejo del Banco Central. Por eso, ruego a Sus Señorías intervenir proporcionalmente al tiempo que resta.

Tiene la palabra el Honorable señor Lavandero.

El señor LAVANDERO.- Señor Presidente, sólo haré tres preguntas.

En primer lugar, quiero destacar muy significativamente la pregunta realizada por el Senador señor Urenda; y lo hago de buena fe --no se piense que existe mala intención--, porque soy ignorante en la materia que él planteó. Su pregunta es muy meritoria.

La deuda fiscal --que es más del doble de la deuda subordinada-- se produjo precisamente entre 1984 y 1986, cuando el Honorable señor Urenda era miembro del Consejo Económico y Social. Para quienes no formamos parte de esa entidad, es enteramente desconocido el origen de este tremendo compromiso. Por lo tanto, sería muy interesante saber cómo se generó una obligación que --como señaló el Senador señor-- es siete veces superior al capital del Banco, con un grave detrimento para su patrimonio, dados los bajos intereses que se acordaron en su oportunidad. Repito que muchos de nosotros no tuvimos el conocimiento necesario para intervenir o saber cuál era la raíz de una colosal deuda fiscal con un interés bajísimo, sin considerar la deuda subordinada.

Es importante conocer el origen de esta situación, generada entre 1984 y 1986, que afecta al Banco Central, aunque ello sea largo y engorroso. Si no es posible hacerlo ahora, que se nos envíe un oficio con los antecedentes concretos sobre la materia.

Otra pregunta que deseo formular dice relación al hecho de que no es fácil lograr una inflación de 5,5 por ciento y menos proyectarla para el próximo año, con una economía indexada. El Senador señor Errázuriz ha destacado reiteradamente lo relativo a la unidad de fomento, pero, además, cabe tener presente toda la indexación que ella trae aparejada. Creo que lograr una inflación de 5,5 por ciento en 1997 implica un esfuerzo colosal por parte del país.

Me gustaría saber algo más sobre los supuestos considerados para prever una inflación prácticamente 20 por ciento inferior a la proyectada para el año en curso. Pienso que es una tarea de titanes, dados los elementos, especialmente de política exterior, que tenemos a la vista.

Paso a formular la tercera pregunta.

En materia de políticas macroeconómicas, va a influir no sólo la baja del precio del cobre y de los precios de intercambio. Ello, por supuesto, incidirá en un menor ingreso fiscal. Pero el Estado también tendrá un ingreso sustancialmente inferior a raíz de la asociación de Chile al MERCOSUR, puesto que deberán eliminarse numerosas tasas arancelarias. Si este hecho se suma a la baja de los precios de intercambio y del precio del cobre, se configura una significativa disminución de recursos para el erario, la cual redundará en menores oportunidades de salud, de educación, de infraestructura.

Esa circunstancia, esa coyuntura tan delicada que habremos de vivir en 1997, me preocupa y me hace no ser tan optimista en los términos que aquí ha expresado el señor Presidente del Instituto Emisor.

Desde luego, mis dudas son hacia el futuro. Estimo que el informe que se nos ha entregado es verdaderamente excepcional. Y, como no deseo intervenir por segunda vez, aprovecho la ocasión para felicitar al señor Presidente subrogante y al Directorio del Banco Central por estas cuentas, que revisten enorme importancia, no sólo para nosotros, sino, esencialmente, para el desarrollo, para el trabajo, para el crecimiento del país.

Cabe considerar que ellas comenzaron de manera muy ensombrecida, con bastantes dudas. Porque cada año se anticipa que no se va a cumplir la meta de inflación y se discute cada uno de los temas. Pero ninguna de las personas que hicieron esos

presupuestos tan agoreros le dan hoy una explicación al país por fomentar una política depresiva en el ánimo y en el desarrollo de la nación. Lamento que jamás hayan dado una sola explicación por sus falsas expectativas, por sus falsos pronósticos. Porque también hay un costo económico cuando se hacen vaticinios agoreros.

Por eso, además de formular preguntas, reitero mis felicitaciones al Directorio y al Presidente subrogante del Banco Central.

El señor DÍAZ.- ¿Me permite una interrupción, Honorable colega?

El señor URENDA.- ¿Me concede una interrupción, señor Senador, para responder la alusión que me hizo?

El señor DÍEZ (Presidente).- Honorable señor Lavandero, los Senadores señores Díaz y Urenda han solicitado sendas interrupciones.

El señor LAVANDERO.- No tengo inconveniente.

El señor DÍAZ.- Sólo quiero formular una pregunta, si bien me parece que de alguna manera está respondida.

Escuché al señor Presidente del Banco Central decir que habrá una baja en el precio del cobre. Entiendo que ello se compensaría, sin embargo, con la mayor producción contemplada para los próximos años. Me gustaría que se nos aclarara el punto, ya que las dudas se disipan con una respuesta adecuada.

El señor URENDA.- Señor Presidente,...

El señor DÍEZ (Presidente).- Ruego a Su Señoría que sea breve. La Mesa debe hacer respetar el derecho de todos, y el tiempo de que disponemos es muy restringido.

El señor URENDA.- Es sólo para aclarar al Honorable colega Lavandero que nunca ocupé cargo ejecutivo alguno en el Gobierno militar, ni ningún puesto remunerado, sino que, con mucha posterioridad al nacimiento de la deuda subordinada, integré el Consejo Económico y Social, organismo meramente asesor del Presidente de la República.

Ahora, no deja de extrañarme que el Presidente de la Comisión de Hacienda del Senado exprese ignorar absolutamente el origen de la deuda subordinada.

El señor LAVANDERO.- Señor Presidente, agradezco la respuesta del Senador señor Urenda. Sin embargo, advertí que mi pregunta no era peyorativa. Todo lo contrario. La hice porque, en épocas pasadas, en innumerables oportunidades pedí los antecedentes y no obtuve contestación. Los solicité al Consejo Económico y Social y no me respondió. Nunca se aclaró el origen de esas deudas. En 1991 requerí la información al Banco Central y tampoco se me proporcionó.

Creo que, más que el Senador que habla, que el Presidente de la Comisión de Hacienda, es el país el que ha de conocer cómo se gestó una deuda tan colosal como

la mencionada, y con tan bajo interés. Debo manifestar que, por mi parte --y presento excusas por mi ignorancia--, no he podido conocerla en detalle, sino sólo en su volumen.

Por eso hago la pregunta, y espero que el Banco Central pueda darme a conocer los antecedentes.

El señor ERRÁZURIZ.- ¿Me permite una brevísima interrupción, señor Senador, con la venia de la Mesa?

El señor LAVANDERO.- Sí.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Errázuriz.

El señor ERRÁZURIZ.- Las cuentas no son reales, sino ficticias. Son contables. A través de ingeniería financiera se inventó una serie de cuentas y se fijó una tasa de interés baja, a fin de sostener y equilibrar el sector público en un momento de readecuación financiera. Así se llegó a esa situación. Pero, en realidad, se registró un período previo de pérdidas y se procuró buscar un equilibrio por esta vía. Y fue al Banco Central adonde, en definitiva, se trasladó el "hoyo", como lo podríamos llamar, el cual quedó expresado en una deuda por cobrar que el Fisco no podía pagar. Por eso se recurrió a la ingeniería financiera en ese instante.

Por lo tanto, es difícil precisar cómo se originó esa enorme deuda del Fisco con el Banco Central, y a una tasa de interés inferior a las vigentes en el mercado.

Agradezco la interrupción.

El señor LAVANDERO.- Señor Presidente, debo señalar que discrepo de la observación formulada por el Senador señor Errázuriz. Estas deudas fueron concretas y se produjeron por diferencia en el precio del dólar. Incluso, se favoreció a determinados grupos de personas, a quienes se les pagaron tales diferencias. No tengo el detalle completo; pero la deuda existe. No es ficticia, sino real y concreta. Y hubo personas de carne y hueso que fueron beneficiadas de manera sustancial por esas diferencias en el precio del dólar.

El señor DÍEZ (Presidente).- Tiene la palabra el Senador señor Hormazábal.

El señor HORMAZÁBAL.- Señor Presidente, voy a referirme a dos aspectos. Uno de ellos dice relación al informe propiamente tal, que se nos entregó y ha sido sintetizado hoy por el señor Presidente subrogante del Banco Central.

A mi juicio, en ese documento se perciben situaciones preocupantes. Si bien es cierto que se destacan --con razón-- éxitos en materia macroeconómica, hay elementos de tremenda gravedad que están quedando pendientes, como es, por ejemplo, el incremento de la cesantía. Naturalmente, los efectos que ella está provocando en el

país no son para alegrarse. La última cifra sobre el particular, de 7,1 por ciento, y que respecto de los jóvenes llega a 17 por ciento, no me hace saludar hoy, en el Senado de la República, las perspectivas económicas del país de una manera tan optimista como la que aquí se ha expresado.

Por cierto, no se trata de una discusión acerca de la competencia u honestidad de los miembros del Consejo del Banco del Central, sino, simplemente, de que, en el ámbito que les es propio, y por mandato de la Carta y la Ley Orgánica Constitucional del Instituto Emisor, disponen de determinadas atribuciones.

Empero, me gustaría que se hiciera un examen. Porque las perspectivas señaladas para 1997 son que el Banco Central "orientará sus políticas a la consecución de un nivel de actividad económica que permita la corrección de los excesos acumulados y la mantención de una sólida posición de las cuentas externas".

¿Qué implica eso? ¿Vamos a seguir la política del ajuste? ¿Hasta qué momento? ¿Cuál es el tema? ¿Cuánto ganamos con 0,1 por ciento de inflación menos, frente a la cantidad de chilenos que están quedando cesantes?

Creo que éstas son cuestiones de interés.

En lo personal, considero que ningún país serio puede despreciar las variables macroeconómicas, pues sería un crimen. Pero ello no es lo único existente en la realidad de una nación.

Por lo tanto, nuevamente llego a una constatación preocupante: la macroeconomía anda bien, pero la microeconomía está "humeando". Esta última, mirada desde el punto de vista del pequeño empresario, del agricultor pequeño, del comerciante, del pequeño productor, del joven que busca expectativas --y es tan legítimo preocuparse de ella como de la macroeconomía--, no está recibiendo la suficiente atención. De manera que, si es posible en algún momento, creo que sería pertinente entregar una visión del tiempo en que esta situación va a continuar. Es algo que me parece razonable.

Aquí, el Banco Central, con toda razón, efectúa un llamado a ajustar las expectativas de remuneraciones, por ejemplo, en la inflación esperada.

Es bueno que la credibilidad lograda con la calidad técnica en el enfoque macroeconómico permita saber a todos los actores que las cifras y proyecciones que se manejan son serias, confiables.

Sin embargo, ocurre que también se han señalado incrementos reales de remuneraciones. Pero éstos deben ser vistos, además, en la forma como las

remuneraciones se están distribuyendo dentro del país. Porque es evidente que un alto sector de gerentes y ejecutivos concentra el mayor crecimiento en ese sentido.

Si, adicionalmente, las estimaciones de un crecimiento de las remuneraciones van aparejadas --como sucede, por suerte, hasta el momento, según lo informado por el Instituto Emisor-- de un aumento de la productividad en la economía, entonces hablamos de incrementos reales, serios y confiables.

Pero, ¿cuáles pueden ser las señales hacia el futuro respecto de temas tan concretos para la ciudadanía como las expectativas que van a darse en el ámbito del empleo? Creo que en las cifras que acompaña el informe de este año del Banco Central, las cuales llegan a junio, no se ha contemplado una evolución --que hasta este instante se considera más dañina-- en el ámbito del desempleo.

Y quiero señalar algo que por lo menos a mí me importa mucho: la credibilidad. Me parece muy positivo que el Gobierno, consciente de que el cambio en la metodología de medición del desempleo iba a significar un salto hacia arriba, haya utilizado el mecanismo de corregirlo, para que este elemento pueda ser más creíble y recoja de una manera más adecuada la realidad que se está viviendo en ese terreno.

Además, pienso que sería bueno que el Banco Central hiciera un esfuerzo para considerar, en estas proyecciones, quizás, los efectos regionales que en este tipo de materias se producen.

Eso, respecto de la cuenta que hemos escuchado hasta hoy.

Ahora, en lo relativo al otro tema planteado, el de la deuda subordinada, manifesté a los integrantes del Consejo del Banco Central, cuando concurrieron a la Comisión de Hacienda, que no los responsabilizo de los marcos y límites establecidos en la normativa despachada por el Congreso sobre cómo debe abordarse esta materia. Y, en tal sentido, pienso que el Consejo del Banco Central, en lo que corresponde a la aplicación de la ley N° 19.396, sobre obligación subordinada, ha actuado absolutamente dentro de los marcos y condiciones fijados por el Poder Legislativo.

Por lo tanto, sólo puedo reconocer la competencia con que se ha procedido al respecto y lamentar el poco apoyo político que tuvo una iniciativa de esa naturaleza, para los efectos de haber eliminado el abuso de que la ciudadanía tuviera que presenciar, casi con los brazos cruzados, cómo importantes instituciones del sistema financiero obtenían créditos sin plazo, a una tasa de interés preferencial de 5 por ciento real y pagando sólo un porcentaje de sus utilidades, si es que las registraban. Ello, a mi juicio, no ha sido suficientemente analizado por el país. Pero esto último no es un problema del Instituto Emisor. Reitero que medió un marco y un límite para poder avanzar.

Subrayo lo escandaloso y tremendamente impactante que fue, sobre todo, la dictación de las normas aprobadas en 1989. Pero, en ese contexto, no puedo responsabilizar al Consejo del Banco Central, que, a mi entender, ha procedido dentro del ámbito correspondiente.

Sin embargo, hay un aspecto en el que discrepo --y lo digo con todo respeto y francamente-- de lo actuado por el Consejo. Y es en lo relativo tanto a la forma como al fondo de la transacción con el Banco de Chile.

En primer lugar, carezco de competencia técnica para pronunciarme acerca de los informes contradictorios sobre ese tema. Los leí y tuve la oportunidad de escuchar las razones de los propios representantes del Instituto Emisor, pero, sinceramente, me parece tan sólida la argumentación de la señora Paola Assael como la de los señores Joaquín Vial, Sergio de la Cuadra y José Cox. Pienso que no tiene explicación el que el Banco Central no haya aceptado la postergación de 24 horas solicitada por su Presidente para haber resuelto un asunto tan importante.

Al respecto, se contaba con dos informes técnicos, elaborados por personas de gran nivel y calidad intelectual, y uno y otro eran sumamente dispares. Uno de ellos, el de los señores Vial, De la Cuadra y Cox, evaluaba entre 10 y 21 millones de dólares las pérdidas producto de la decisión arbitraria e ilegal --según consta en la sentencia de la Corte de Apelaciones, ratificada por la Corte Suprema-- del Banco de Chile. El otro, de la señora Assael, las extendía a cifras que podían alcanzar de 50 a 70 millones de dólares.

Ésa no es una diferencia banal. ¿No podría haber sido, entonces, objeto de un análisis adicional? ¿Por qué el Consejo del Banco Central no consultó la opinión de un tercero? Un problema de esta naturaleza, que involucraba una cantidad importante de millones de dólares, no podía ser decidido de esa forma.

Sobre este punto, quiero expresar --respetuosa pero francamente-- que me parece increíble que en el propio informe de los consultores señores Joaquín Vial, Sergio de la Cuadra y José Cox, de fecha 24 de junio de 1996, solicitado por los consejeros del Banco Central, se lea, en la página final: "A este respecto, cabe mencionar que las probabilidades que el Banco de Chile le asigna a perder los juicios difieren significativamente entre 1994 y 1995. En el hecho, respecto de la primera," --la de 1994-- "hubo por parte de la autoridad una aprobación tácita por la vía de la "no objeción", consecuentemente, el Banco de Chile y sus propietarios siempre entendieron que la discusión estaba circunscrita a la capitalización del año 1995".

¡Esto es grave! Y ello involucra a todo el Consejo del Instituto Emisor, incluido el señor Roberto Zahler, en ese momento su Presidente. ¿Por qué razón, en circunstancias de que es su obligación legal --y a pesar de que esto se planteó en la Sala del Senado--, el Banco Central no inició acciones para proteger su patrimonio y el de todo el país, en relación con las capitalizaciones de 1994?

Esto es grave --repito--, y emana, además, de un informe al que el Consejo del Banco Central le dio tal entidad, que, sobre la base de sus recomendaciones, acordó la transacción con el Banco de Chile.

Considero que ésta es una cuestión que merece respuesta.

Ahora, como lo expresó, con toda razón, el señor Jorge Marshall, creo que se han entregado todos los antecedentes del caso, que se ha actuado con claridad y transparencia. No tengo ninguna objeción sobre ese punto.

Precisamente, en los datos entregados en declaraciones públicas el Banco Central estimó que las capitalizaciones le representaron una pérdida del orden de 100 millones de dólares. Ello se refiere a la capitalización automática de dividendos en 1994. Es decir, en lo anterior no se encuentra considerado el efecto de la realizada en 1995, que el Banco de Chile llevó a cabo sólo parcialmente. Es la misma tesis que ese Banco expone en su "téngase presente" al Tribunal Constitucional, como lo recordaban algunos Honorables colegas, lamentablemente por iniciativa de Parlamentarios de la Oposición, que actuaron a mi juicio en contra del interés nacional en lo que era la ley, respectiva en su momento. Pero ocurre que el propio Banco Central estima que esa capitalización le representa pérdidas por 100 millones de dólares. Pregunto: si tal pérdida está definida en documentos oficiales del Instituto emisor, ¿dónde está su correspondiente acción? Por ejemplo, el Banco Hipotecario y de Fomento Nacional también capitalizó, y lo hicieron otras instituciones bancarias. ¿Dónde están las acciones iniciadas por el Consejo del Banco Central para resarcirse de los perjuicios causados?

El fundamento del Banco Central para litigar está dado, como se señaló, en el Considerando N° 30 del fallo de la Corte de Apelaciones, ratificado por la Corte Suprema. Esto se refiere a que, en el caso del Banco de Chile, se ha actuado de manera "arbitraria e ilegal". Es cierto: el propio fallo de la Corte de Apelaciones expresa que ésta es una materia que debe ser resuelta en un juicio de lato conocimiento.

¿Cuál es la razón de que el Banco Central no haya actuado no sólo contra el Banco de Chile, sino contra todos los que infirieron daño a su patrimonio? Con justa razón, los consejeros del Banco Central han señalado siempre --tengo aquí el informe del año pasado sobre perspectivas para 1996, donde lo dicen-- que tienen que

preocuparse de qué ocurre con su entidad y de qué efectos le produce este tremendo perjuicio económico proveniente de la deuda subordinada, y adicionalmente esta capitalización "arbitraria e ilegal", según la han estimado los tribunales de justicia.

Señor Presidente, en este punto no objeto ni siquiera en principio. La transacción es un elemento válido. Es un contrato y una opción que puede utilizarse en los tribunales de justicia. Es pertinente que, velando por el interés nacional, pueda a veces llegarse a un acuerdo. Reitero: no objeto, de suyo, el hecho de transar. Lo que pregunto es ¿por qué se transa en una estimación de 14 millones de dólares, con la fórmula de prepago, que según los especialistas efectivamente se va a traducir en sólo 5 millones netos, respecto a un perjuicio acerca del cual existe tanta contradicción?

Dejo claramente establecido que, en mi opinión, para restablecer la credibilidad básica, debe existir un informe independiente que grafique con claridad las pérdidas reales que ha ocasionado al Banco Central la capitalización de dividendos que en su momento llevó a cabo de manera arbitraria e ilegal el Banco de Chile. Quiero saber, además, por qué el Banco Central no inició acciones legales en contra de las otras entidades financieras que incurrieron en el mismo acto arbitrario e ilegal.

He dicho.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Como se ha prorrogado el término de esta sesión hasta las 14, propongo asignar 5 minutos a cada Senador inscrito e igual tiempo a los Consejeros del Banco Central.

Acordado.

Teniendo en cuenta que los Senadores señores Gazmuri y Errázuriz deben asistir a las 13:30 a una sesión de la Comisión de Agricultura, les ofreceré la palabra con preferencia.

Tiene la palabra el Honorable señor Gazmuri.

El señor GAZMURI.- Señor Presidente, inevitablemente en esta discusión se han mezclado dos asuntos: el propio de la convocatoria a esta sesión --me refiero al mandato de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile relativo al informe de su Consejo, a través de su Presidente, sobre perspectivas económicas y desafíos de política macroeconómica-- y el que ha sido motivo de discusión nacional --y cuyo debate público particularmente se ha llevado a efecto en la Comisión de Hacienda del Senado--, acerca, no diría de la deuda subordinada, en la que ha existido un grado considerable de acuerdo, sino de las indemnizaciones que ha debido pagar el Banco de Chile al Banco Central.

En aras del tiempo, sólo me referiré muy sintéticamente al segundo punto, y que ya he expresado en la Comisión de Hacienda y en el debate sostenido con el Consejo del Banco Central.

Después de escuchar todas las explicaciones, considero que ha sido imprudente la política de la mayoría de este Consejo sobre la materia. Existiendo en su seno una diferencia sustantiva entre dos apreciaciones técnicas, una de las cuales era sustentada nada menos que por su Presidente --diferencia que no es menor: fluctúa entre 14 y 50 ó 70 millones de dólares en el cálculo de tales indemnizaciones--, se tomó una resolución por simple mayoría, contra la opinión expresa de ese Presidente y habiéndose pedido una prórroga de 24 horas, cuando pudieron haberse usado otros mecanismos eventuales para resolver el asunto, que por lo demás no presentaba urgencia extrema: si el tema se había discutido por dos años, ante tal diferencia de apreciaciones, bien pudo esperarse una semana más.

El Consejo del Banco Central es autónomo y toma sus acuerdos por mayoría; pero nosotros, como Poder del Estado, representante de la soberanía popular, podemos expresar nuestra opinión. A mi juicio, en este caso se actuó con imprudencia en asuntos muy sustantivos y que tienen que ver con la defensa del patrimonio público.

Ha habido diferencias de criterio. En tal sentido, la transparencia, la idoneidad de los Consejeros del Banco Central, de su Presidente --a quien conozco por largos años--, no merece duda alguna. No es eso lo que está en discusión. Lo que se discute es lo relativo a criterios políticos y financieros. Respecto de esa resolución, considero que la mayoría cometió una imprudencia, que no es buena ni para el Banco Central ni para el país.

Por otra parte, el tema del prepago no termina de convencerme. Debo decirlo también. Entiendo que la indemnización es una cosa y que el pago de una deuda y su prepago son otras. Se podrá recurrir a artilugios financieros; pero hay de por medio una cuestión de concepto, que se ha confundido. Esta es mi opinión: la he dado y la reitero.

Lamento tener que dar estas opiniones --en fin, las cosas se han expuesto así--, sobre todo cuando recibimos un informe y una evaluación de la marcha macroeconómica del país que estimo excepcionalmente buena. Esto quiero señalarlo con mucha fuerza. Me parece que el informe que nos presenta el Consejo del Banco y que expone su Presidente subrogante, comparado con el que recibimos el año pasado; el cumplimiento de metas que, como se ha expresado, parecían difíciles de cumplir, sobre todo la relativa al indicador inflacionario, toda vez que, además, hemos vivido un año

con problemas reflejados básicamente en balanza comercial respecto al precio de algunos productos fundamentales de exportación; todo eso, en su conjunto, muestra que los resultados macroeconómicos son muy sólidos. No hay duda de que en la consecución de tales resultados el Banco Central no sólo tiene responsabilidad, sino también un papel muy importante.

Además, el hecho de que haya solidez macroeconómica no significa que no existan muchos problemas económicos y sociales en nuestra sociedad. Ése es otro aspecto que es indispensable poner en el debate. Pero, en fin, aquí estamos discutiendo un aspecto en particular: el informe del Banco Central, institución con ciertos mandatos que también son particulares y necesarios para la marcha económica del país, los cuales se traducen, fundamentalmente, en velar por determinados equilibrios macroeconómicos.

Sin duda, los instrumentos que usa afectan las políticas públicas de desarrollo. Y, en lo personal, también tengo una cierta preocupación por algunos de los efectos, especialmente sociales, que ha provocado el ajuste --o microajuste, porque, en verdad, se da con tasas de crecimiento muy altas--, los cuales ciertamente han sido complicados.

En mi opinión, se abre un debate hacia adelante. Estamos llegando a un nivel de solidez en materia macroeconómica donde se presentan algunas opciones ya finas que el país debería entrar a discutir con más profundidad.

Me parece razonable, pero muy exigente, la meta del 5,5 por ciento de inflación para el próximo año. Y la cuestión de si bajar medio punto ó un punto, o medio punto ó 0,8 por ciento del producto como estimación, y poner ese margen de variable en función de otros objetivos de política económico-social, ya se va transformando en un debate indispensable. Y lo podemos tener, precisamente, por la solidez de nuestra economía. Pero no debe llevar a hacer más laxas o en extremo flexibles las políticas macroeconómicas que nos han llevado al punto en que estamos.

Entonces, sobre la base de esta misma información, de los objetivos tan exigentes que nos ponemos, cabe debatir la posibilidad de no sólo mantener el rigor en las políticas macroeconómicas, sino, también, de ver qué margen tienen ya el país y nuestra economía para enfrentar algunos de los temas sociales y de distribución territorial del crecimiento del ingreso que creo muy importantes para el futuro.

Finalmente, haré sólo una consulta al señor Presidente del Banco. Quisiera saber con más precisión cuál es la perspectiva de la entidad que preside respecto de la evolución del tipo de cambio. Creí entender que esperaba un proceso de apreciación del

peso. Hago la pregunta porque, si estamos enfrentando déficit en balanza comercial y en cuenta corriente, cabría pensar que también podría haber tendencias, por lo menos, a una cierta estabilización del tipo de cambio y no a una apreciación del peso.

He dicho.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Errázuriz.

El señor ERRÁZURIZ.- Señor Presidente trataré de ser muy breve y sintético, en aras del tiempo, ya que debo presidir la Comisión de Agricultura en pocos minutos más.

La mayoría de las preguntas ya se han hecho, de modo que no las voy a repetir. Sin embargo, deseo formular algunas otras.

Lo primero que me gustaría saber es por qué el Banco Central respecto de la deuda subordinada no ha tratado con igualdad a todos los bancos que capitalizaron dividendos preferentes. Lo señalo, puesto que hay muchas entidades bancarias que capitalizaron estos dividendos, como denuncié en el año 1994, sin necesidad de efectuar tal capitalización, y con el solo propósito de reducir las preferencias del Banco Central, que, posteriormente, a través de una ley, se transformaron en acciones que los bancos podían entregar en pago para extinguir sus propias deudas.

En consecuencia, por la vía de las capitalizaciones, los bancos que no las requerían para crecer redujeron las preferencias, y, al hacerlo, disminuyeron el número de acciones que entregaron en pago en virtud de la ley. Por tanto, las pérdidas del Banco Central se explican en forma importante por estas capitalizaciones de dividendos preferentes, no sólo efectuadas por el Banco de Chile, que tal vez las necesitaba, sino también por otros que, evidentemente, no las requerían.

El Instituto Emisor no ha sido equitativo; no ha tratado a todos los bancos con iguales argumentos, con iguales formas, con iguales juicios o con iguales actuaciones frente a los tribunales.

Quiero preguntar, también, por qué no se ha cobrado indemnización a algunos bancos, tal como se cobra a otros, a pesar de que las pérdidas como consecuencia de la ley de deuda subordinada van, según ha reconocido el Instituto Emisor, en alrededor de 700 y tantos millones de dólares, y se estima que pueden llegar a mil 500 millones de dólares. Y no se trata de pérdidas que uno pueda calificar de pasadas, como para consolarse. No es así. Condonar mil 500 millones de dólares de capital de una deuda significa renunciar al cobro del 5 por ciento de los intereses sobre esa cifra, porque, evidentemente, cuando no existe deuda no se pueden cobrar intereses. Por lo tanto, el Banco Central, con los acuerdos a que estamos haciendo referencia, va a renunciar de hecho al cobro de intereses, que venía percibiendo hasta ahora, por 75

millones de dólares anuales. Y todo esto sobre la base de una ley que, como he dicho tantas veces, fue mala.

Quiero entrar en materias que dicen más relación con el futuro y no tanto con el pasado. No obstante, no puedo dejar de lamentar que no se hayan traspasado a los deudores chilenos los muchos beneficios que ha recibido la banca por la vía de estos plazos, condonaciones y daciones en pago. Ningún deudor chileno ha tenido acceso a esas posibilidades. Muy por el contrario, fueron y siguen siendo ejecutados por los bancos, sin que puedan acogerse a ventajas iguales a las que el Instituto Emisor otorga a sus deudores.

En seguida, me referiré a la desindexación de la economía, que estimo una materia urgente. Y me gustaría saber por qué se le teme, por qué no se hace de una vez. Para ello, no se demorarían más de 5 minutos en ponerse de acuerdo con la Superintendencia de Bancos, a fin de que las captaciones que se efectúen hoy en UF sólo a plazos superiores a 90 días puedan prorrogarse y hacerse a 180 días. Hoy cualquier persona puede llegar a un banco y hacer una colocación y sólo le pagan en UF cuando es superior a 90 días. Si se llevara a 180 días, y así sucesivamente, lo iríamos alargando.

Si, además, el Banco Central hiciera sus propias licitaciones en moneda nominal, también iríamos desindexando la economía. Y debemos tomar ese camino porque, si no, vamos a ajustar nuestro país, pero por la vía más dolorosa: la de los más pobres, que son los que terminan pagando. Y los que pagan primero son los jóvenes más pobres, tal como está ocurriendo hoy cuando tenemos una cesantía de más de 100 mil jóvenes pobres chilenos. Y esta forma de hacer el ajuste, a causa de la existencia de una UF que no se termina, es la más injusta, porque no se producen cambios relativos de precios, sino absolutos. Y esos cambios absolutos o pérdidas absolutas, comienzan por las pérdidas de las fuentes de trabajo por parte de quienes, siendo jóvenes, además son pobres; siguen con los que, siendo pobres, son más viejos; y luego con las empresas que, en lugar de tener pérdidas relativas, tienen pérdidas absolutas, que se expresan a través de las quiebras.

Por lo tanto, es necesario desindexar la economía a la brevedad --es lo mismo que terminar con la UF--, puesto que, de no hacerse, será imposible lograr, con equidad, una inflación baja. Hago presente esta situación puesto que también se puede alcanzar una inflación baja sin equidad.

No deseo terminar sin insistir en la necesidad de capitalización del Banco Central. Sugiero que se haga con acciones de CODELCO. No le cuesta nada al Estado.

La otra forma de cobrar al Fisco el dinero que le debe implica sacarle liquidez, y esa liquidez es necesaria en otros objetivos sociales. En cambio, si las acciones de CODELCO, guardadas en una caja de fondos, se transformaran en sociedades anónimas y capitalizaran a esa empresa, permitirían al Banco Central no sólo tener tuición o algún grado de injerencia en CODELCO a través del director que pudiera tener allí, sino, además, cumplir plenamente, en virtud de las modificaciones legales pertinentes, con su capitalización o recapitalización, que pasa a ser una medida indispensable.

Por último, llamo la atención respecto del déficit en cuenta corriente del 4 por ciento del producto interno bruto, que es alto. Creo que estamos en el límite. El déficit comercial de 950 millones de dólares revela que el tipo de cambio en Chile es bajo. Esta situación también se está expresando en desocupación y en una eventual renuncia a nuestra vocación exportadora, lo que debe tenerse muy en cuenta.

Para elevar el tipo de cambio es necesario crear incentivos y mecanismos que permitan, por ejemplo, devolver los encajes que el Banco Central viene cobrando a los recursos que los chilenos, dada la buena actuación de esa entidad y del país en general, captan en el mercado internacional. Me parece fundamental que, si los chilenos invierten en el exterior, se les devuelva el encaje que ellos mismos pagaron al captar esos recursos en el mercado internacional, a fin de hacer más competitivas las inversiones chilenas en el extranjero y de no perder las ventajas comparativas de nuestro país, que el Presidente Frei tantas veces ha mencionado, cuando se ha referido a no perder el momento histórico que estamos viviendo. Pero resulta que ello está ocurriendo, porque Chile no puede competir con otros inversionistas en licitaciones o inversiones internacionales como consecuencia del encaje que esta afectando no sólo internamente, sino que también externamente las inversiones chilenas en el extranjero.

Por último, agradezco el tiempo dispensado por la Mesa a fin de permitir mi asistencia a la Comisión.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Tiene la palabra el Honorable señor Thayer.

El señor THAYER.- Señor Presidente, muy brevemente planteo una pregunta -- mas bien una observación-- que no requiere una respuesta muy concreta en estos momentos, aunque sí tengo el deber de formularla, al igual que lo hice anteriormente después de escuchar las exposiciones de otros Presidentes del Banco Central.

En la página 9 de la interesante Cuenta que escuchamos, se señala:

"Es necesario reiterar la importancia de que todos los agentes involucrados --trabajadores, empresarios y Gobierno-- incorporen las metas de inflación descendente

en los salarios, contratos y precios, en lugar de reajustes basados en la inflación pasada.".

Hice presente este punto desde la primera vez que escuché la exposición del Presidente del Banco Central, porque la legislación vigente contempla disposiciones absolutamente contrapuestas. La normativa del Código del Trabajo en materia de huelga privilegia las formas de solución, u oferta de nuevos contratos, que estén fundadas precisamente en la inflación pasada (el ciento por ciento de ella). Sería interesante que, eventualmente, el Departamento de Estudios del Banco Central, en colaboración con el Ministerio del Trabajo, encontrara una fórmula de solución que se acerque a un camino más ortodoxo, desde el punto de vista de lo que conviene tanto al sistema de solución de los conflictos laborales como a la economía del país.

Fuera de eso, no me resta sino agradecer la disertación muy interesante del Presidente del Banco Central y manifestar mi complacencia por ver al fin una mujer incorporada al Consejo del Instituto Emisor.

He dicho.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- A continuación, tiene la palabra el Senador señor Horvath.

El señor HORVATH.- Señor Presidente, dentro del ámbito del Banco Central, quisiera tocar otro tema.

En varias oportunidades hemos insistido respecto de un proyecto --en pleno desarrollo en el seno del Banco Central-- que incorpora la dimensión ambiental en las cuentas nacionales. El artículo 53 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central lo contempla y, en realidad, éste es el único organismo autónomo que en forma legítima y conveniente para los intereses del país debería realizarlo.

Para la opinión pública y para los Parlamentarios son conocidos los proyectos preliminares de avance respecto de las Cuentas Ambientales de los recursos naturales, los cuales tienen una actividad relevante en las exportaciones del país.

En lo que se refiere a la Cuenta Ambiental del bosque nativo --que ya se presentó y analizó en la Comisión de Medio Ambiente del Senado--, los datos son bastante conocidos. En este sentido, no debemos confundir esa información con la que entrega el catastro nacional organizado por la CONAF y la CONAMA, porque en realidad lo que éste hace es redefinir el bosque nativo. Hay que tener algún cuidado respecto de estas variaciones de superficie, sobre todo, de las variaciones de calidad que ha tenido este recurso natural.

Recientemente también se han entregado antecedentes preliminares confidenciales, entre comillas, ya que son de conocimiento público, que se refieren a los recursos del mar. De nueve de los recursos analizados, ocho están en franco deterioro y el único que ha avanzado es un recurso pelágico que, en el fondo, compite con otro. Subió 4 veces la anchoveta, pero en el mismo período bajó 25 veces la sardina.

Para tener un informe periódico del Banco Central, es de gran importancia que ojalá éste sea analizado en conjunto con los agentes empresariales económicos, con el mundo de los trabajadores, académicos e investigadores, organizaciones ambientalistas y con los organismos competentes del Estado.

Quisiéramos conocer, por medio de la Cuenta entregada al Senado, cuál es el avance y cuál es la política que desarrollará el Banco Central en tal sentido.

He dicho.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- La Mesa insta a quienes se encuentran inscritos a proceder de la misma manera como lo han hecho los dos últimos señores Senadores que han intervenido, los cuales han respetado el tiempo asignado.

Tiene la palabra el Honorable señor Zaldívar.

El señor ZALDÍVAR (don Andrés).- Señor Presidente, sólo deseo intervenir para destacar las cifras más importantes dadas a conocer por medio de esta Cuenta, y, al igual que otros señores Senadores, adherir a las felicitaciones hechas al Consejo del Banco Central por la manera en que ha conducido la economía del país, según se lo encarga la respectiva ley orgánica.

Hoy día podemos certificar que casi son reales ciertas cifras consideradas inalcanzables hace seis años. Así, en el balance de 1996 podríamos presupuestar con bastante posibilidad --aun cuando uno nunca puede apostar totalmente-- una inflación de 6,5 por ciento. Y todos los elementos entregados por el Presidente del Banco Central, a través de la Cuenta, en relación a la inflación de los bienes transables y no transables --sin perjuicio de que siempre pueden producirse algunas sorpresas, como ha ocurrido en este caso con el petróleo debido a hechos recientes--, nos hacen pensar seriamente que hay una inflación bastante controlada, la cual estaría bordeando la meta del 6,5 por ciento. Podría darse alguna variación en términos menores, pero de todas maneras es un gran resultado.

También debemos considerar la contrapartida de este asunto y, en tal sentido, la Cuenta resulta muy valiosa en cuanto no hace una afirmación per se, respecto a todo el manejo de la política macroeconómica vinculada sólo con materias de estabilización e inflación. Pues, como lo ha dicho muy bien el Presidente del Banco

Central, todo esto debe ser un tema concertado dentro de la economía considerada en su globalidad. Y en esa línea deseo destacar el hecho de que los salarios reales crecen en 5,8 por ciento. Podríamos decir entonces que la contrapartida de menor inflación no es a costa de salarios, sino que, al contrario, lo es por el buen manejo de todos los elementos que componen la política macroeconómica del país. A su vez, el control de la inflación tampoco responde a una política recesiva o de ajuste exagerado, sino, más bien, a un ajuste ponderado y equilibrado, puesto que tenemos un crecimiento estimado entre 6,5 y 7 por ciento. Personalmente, estimo que corresponderá a esta última cifra, lo cual desde ya nos pone un margen que, por supuesto, me hace encontrar razón al Presidente del Banco Central cuando sostiene que no debemos ir más allá, pues podemos estar sobrecalentando la economía.

También se señalan dos cifras que, a mi juicio, son muy importantes, y tienen relación con el hecho de que la inflación no paga el precio de todo el tema del manejo de la economía y su expansión. De este modo, tenemos una tasa de ahorro del 25 por ciento y una tasa de inversión del orden del 28 por ciento, es decir, dos cifras realmente destacadas en cualquier economía, mucho más en una en crecimiento como la nuestra.

Esto último, a su vez, resulta compatible con números como el del crecimiento de las exportaciones, lo cual también es una contradicción al tema de si acaso el tipo de cambio responde o no a las exigencias de nuestra economía, pues si éste se encontrara sumamente depresivo, decaído o fuera de su realidad, necesariamente tendría que provocar un efecto en las exportaciones. Sin embargo, ello no ocurre. Y no es así precisamente porque yo considere mejor o más conveniente que el tipo de cambio se sitúe un poco más arriba de la banda. No obstante, a pesar de ese elemento, de estar deprimido el tipo de cambio, la economía responde con un 14 por ciento, aun considerando que se han modificado los términos de intercambios en condiciones negativas este año, ajustándose más bien a la realidad y, además, teniendo en cuenta el precio del cobre, que ha descendido mucho más que nuestras expectativas. Eso, a su vez, redundaría en lo que podrían ser las cuentas que el Banco Central nos presenta como cuenta de capital, balanza de pagos y por último reservas internacionales, en donde el país acumula ya casi 15 mil millones de dólares, lo cual le permite una holgura muy grande en el manejo de sus cuentas externas.

Por eso, junto con felicitar al Banco Central, como ciudadano de este país también me felicito de que las cosas estén caminando por un buen riel.

Asimismo, nuevamente estimo que son creíbles las aproximaciones hechas por el Presidente del Instituto Emisor respecto a cuáles son las cuatro o cinco cifras más importantes en las que debemos proyectarnos para 1997.

En esa perspectiva, considero perfectamente lógico y posible alcanzar una inflación de 5 por ciento, meta muy exigente, porque bajar de 6 a 5 por ciento ya de por sí es bastante difícil. Pero creo que puede conseguirse si acaso se mantiene la tendencia actual. También estimo positivo un crecimiento de entre 5,5 y 6 por ciento. Y es posible cuidar la relación gasto-producto y mantenerla, con un crecimiento en las exportaciones de 11 por ciento, así como manteniendo la tasa de ahorro y de inversión.

Creo que todo ello puede llevarnos en 1997, cuando recibamos de nuevo al Presidente del Banco Central para que rinda cuenta en esta Sala, a verificar, al igual que todos estos años, que marchamos por una buena senda y que existe una buena gestión del Instituto Emisor.

También coincido con lo expresado por un señor Senador, en el sentido de que para 1997 debiéramos estar pensando en buscar algún sistema para no vincular la indexación en términos tan rígidos, como hasta este momento ha ocurrido. Sobre el particular, creo que el Presidente del Banco Central podrá darnos algunas aproximaciones o criterios, si bien no algunas recetas finales.

Señor Presidente, concluyo mi exposición reiterando mis felicitaciones al Consejo del Banco Central.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- A continuación, se halla inscrito el Honorable señor Pérez.

El señor PÉREZ.- Señor Presidente, quiero formular tres observaciones sobre la cuenta que hemos escuchado al Presidente del Banco Central.

En primer lugar, deseo referirme a lo señalado por el Honorable señor Gazmuri en cuanto a que ha llegado el momento en que es posible sacrificar un punto del crecimiento en aras de orientar más recursos a los sectores sociales. La verdad es que el crecimiento económico es el mayor bien social que se puede alcanzar, porque genera más empleos y recursos para el Estado. Las actuales cuentas positivas son las que han permitido dicho crecimiento. Y si cada año hubiéramos talado parte de este crecimiento, como lo plantean cada año los sectores que el señor Senador aludido representa, la economía no estaría en la situación tan promisoriosa en la que se encuentra.

En segundo término, debo señalar que hace un mes asistí a la cuenta que sobre la negociación de la deuda subordinada con la banca privada expuso el Consejo del Banco Central en una Comisión de Hacienda ampliada. No quiero ahondar sobre el tema, pero

pienso que el Instituto Emisor, con la limitación que la ley y las circunstancias le imponían --sobre todo, pensando en los caminos alternativos que tenían y en los cuales siguieron adelante--, ha realizado una negociación positiva. En mi opinión, el Banco Central, dentro de las fronteras de su acción, ha efectuado un trabajo muy promisorio para terminar con ese problema.

Sobre este punto, deseo consultar al Presidente del Banco Central y al Consejo cuándo termina el proceso de negociación de la deuda subordinada, particularmente con el Banco de Santiago. Ojalá diéramos vuelta la hoja rápido, porque para eso legislamos en los años anteriores.

La tercera observación que deseo formular, aunque no debiera estar dirigida sólo al Consejo del Banco Central, pero, en todo caso, es una autoridad técnica muy relevante para la vida económica del país, dice relación con una preocupación que se aprecia --o por lo menos yo la veo, porque estoy en el sector minero-- con respecto a declaraciones hechas por algunos personeros de Gobierno.

Como se sabe, la economía se sustenta sobre la base de la estabilidad en las reglas del juego. Y parte importante del éxito de los balances que hoy muestra el Banco Central se basa en la venida de capitales extranjeros orientados a desarrollar grandes proyectos mineros, en especial en el norte de Chile. Por lo mismo, preocupan los anuncios hechos por un personero tan importante del Gobierno como lo es el Presidente Ejecutivo de CODELCO Chile, tendientes a cambiar el régimen tributario, planteando nuevos impuestos a la extracción de minerales. Gracias a Dios, esas palabras fueron contradichas por el señor Ministro de Economía, don Alvaro García.

Sin embargo, hay que tener presente que el éxito minero no ha sido baladí. Se ha dado debido a las reglas del juego imperantes y a la atracción de capitales. Por ello, la diferencia entre Chile y Argentina, que cuentan con la misma minería y la misma cordillera, radica en que los empresarios de ese país, por cobros de regalías municipales, provinciales y estatales, no invirtieron sus capitales allá y los trajeron a Chile. ¡Y hay que ver lo que significa la minería en las cuentas internas y externas de la economía del país!

Eso es todo, señor Presidente.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Están inscritos a continuación los Honorables señores Díaz y Mc-Intyre.

El señor ZALDÍVAR (don Adolfo).- Yo también estoy inscrito, señor Presidente.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- No tengo inconveniente en conceder la palabra a Su Señoría, pero no figura en la lista que me dejó el señor Presidente. Lo inscribiré.

El señor MC-INTYRE.- Retiro la petición para hacer uso de la palabra.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Me parece importante dar unos minutos a los Consejeros del Banco Central para que puedan responder las preguntas que se han formulado.

En seguida, tiene la palabra el Honorable señor Díaz.

El señor DÍAZ.- Señor Presidente, recojo la intervención del Honorable señor Hormazábal, porque me pareció muy lógica, ya que es un asunto que nos afecta.

En estos momentos en nuestra Región, por ejemplo, hay 15 mil cesantes. Pero, ¿qué pasa? Se produce una cesantía absolutamente estacional. Seguramente, en los meses de noviembre a marzo no sólo vamos a tener a esos desocupados trabajando, sino que acudirán a laborar temporeros de otras partes. O sea, es una situación estacional que se repite año a año. Si vemos el desempleo desde mayo a junio, julio o agosto, observaremos que el asunto es distinto. Sobre todo, en las zonas más pobladas de Chile, ubicadas entre la Cuarta y Octava Regiones, en donde existe la temporada de la cosecha de la fruta.

En segundo término, pienso que podría haber una política de tipo general en el sentido de incrementar los trabajos de orden público, o aquellos que de alguna manera maneja el Estado, en las épocas de mayor cesantía, tales como la construcción de escuelas, de poblaciones, etcétera.

Creo que es necesario buscar alguna fórmula para impedir que durante tres o cuatro meses del año, los meses “azules”, la gente se encuentre desocupada, sobre todo los jóvenes, lo cual origina una serie de problemas. Es difícil, pero no imposible.

Eso es todo, señor Presidente.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- El Honorable señor Mc-Intyre no hará uso de la palabra.

Tiene la palabra el Honorable señor Adolfo Zaldívar.

El señor ZALDÍVAR (don Adolfo).- Señor Presidente, quiero plantear dos cosas.

Una, ya bastante discutida o conversada, dice relación con el problema de la cesantía. Por cierto, es preocupante que exista un aumento en la desocupación, sobre todo en los sectores juveniles. Sobre el particular, considero muy importante escuchar una respuesta de parte del representante del Banco Central acerca de cómo superar o enfrentar esta situación.

Por otro lado, en el país existe inquietud sobre la forma como se efectuó la transacción por parte del Banco Central con el Banco de Chile, en relación a un recurso de protección.

Señor Presidente, como tengo la más alta opinión de cada uno de los miembros del Consejo, creo que es bueno escuchar algunas precisiones de ellos en una materia de esta naturaleza.

En primer lugar, quiero saber si el Banco Central transó algún juicio o recurso de protección en el pasado. Reconozco que éste es de reciente data, pero puede haberse transado alguno.

En segundo término, deseo saber si el recurso de protección cautelaba los intereses del Banco Central sólo por la pérdida o daño producido en 1995, o si también alcanzaba a 1994.

¿Por qué se transa sobre una situación respecto de la cual --como aparecía relativamente claro-- habría un reconocimiento favorable del Poder Judicial hacia el criterio del Banco Central? Tal vez porque, como sabemos los abogados, el mejor de los juicios es peor que un mal arreglo. Pero, dado que están en juego recursos de todos los chilenos y que por ello el instituto emisor debe ser doblemente exigente, quiero saber las razones y alcances que tuvo verdaderamente la transacción.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- La Mesa ha recibido una indicación del Honorable señor Lavandero en el sentido de que las consultas hechas a los representantes del Banco Central sean respondidas por escrito, con el fin de que lo hagan en forma más extensa ya que, por el poco tiempo que resta, no podrían hacerlo en detalle.

Pongo en conocimiento de la Sala dicha proposición, la que no puede ser materia de un acuerdo del Senado, pues su materialización depende de la buena voluntad y disposición de los señores consejeros del Banco Central. Por ello, les trasmito tal sugerencia --a mi juicio, ése es su objetivo--, con el objeto de que, como han tomado nota de las diversas preguntas hechas, puedan contestarlas con mayor latitud por escrito y, posteriormente, ser incorporadas a los documentos de la presente sesión.

Dejo con el uso de la palabra por el tiempo que resta de esta sesión al señor Presidente del Banco Central.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Presidente, con todo agrado trataremos de acceder a la solicitud del Honorable señor Lavandero, aunque, desde el punto de vista del Banco Central, es importante también mantener un debate en el Senado. Y, en tal sentido, estimamos que la Comisión de Hacienda de la Corporación es la instancia más adecuada para llevarlo a cabo. A juicio del organismo que represento, constituye un factor de enriquecimiento el mantener con Sus Señorías un contacto más permanente. Muchos de los temas que ahora han sido objeto de consultas constituirán la pauta de trabajo en las reuniones que el Consejo de la institución celebre

con esa Comisión, sin perjuicio, naturalmente, de analizar en profundidad, y por escrito, las distintas materias aquí planteadas.

Deseo referirme, en forma esquemática, a las principales consultas formuladas por los señores Senadores. En primer lugar, me parece importante resaltar la oportunidad que se presenta a nuestro país y a su economía para mantener un ritmo de crecimiento sólido y una inflación decreciente. Chile, en los últimos años, ha logrado reducir significativamente sus niveles inflacionarios, lo que para el instituto emisor es un objetivo primordial. Tenemos la posibilidad de llegar, en 1997, a una meta de 5,5 por ciento, y el Banco considera que, con una proyección de mediano plazo, estamos en un horizonte razonable para alcanzar la efectiva estabilidad de precios. Y ésta es, a nuestro juicio, la mayor contribución que puede brindarse al país, al crecimiento y también a la generación de condiciones que permitan a los chilenos mayores posibilidades de empleo y mejoramiento de sus ingresos.

De ahí el énfasis que en esta ocasión el Banco Central ha puesto en su compromiso antiinflacionario.

Se han formulado dos consultas muy específicas, una respecto del término del ajuste, y otra sobre el déficit en cuenta corriente. En cuanto a la primera, el ajuste, naturalmente, durará todo el tiempo necesario. Sin embargo, podríamos precisar que en 1997 terminará de cerrarse la brecha de un nivel de actividad que está por sobre el potencial; es decir, en un nivel de actividad que, en general, supera lo que es razonable en una economía como la chilena. O sea, la brecha se cierra en 1997.

Acerca del déficit en cuenta corriente, el cálculo que miramos con más detención es el correspondiente al precio de tendencia, porque refleja las condiciones estructurales de la economía. El otro, el déficit corriente, es el que fluctúa de acuerdo con los términos de intercambio. Y estimamos que el déficit de tendencia en 1996 alcanzará a 3,4 por ciento del Producto; en cambio, en 1997, lo calculamos en 2,4 por ciento. Es decir, el aumento del déficit en cuenta corriente se debe a variaciones en los términos de intercambio y no a una tendencia estructural de la economía.

En el ámbito macro, se ha mencionado también la desindexación. Creo que, junto con la reducción de la tasa de inflación como condición previa y en la medida en que entramos a una tasa de inflación relativamente baja como la que estamos logrando, el tema de la indexación de la economía debe vincularse más a la indexación de precios y salarios. Allí es donde se encuentra el centro y el nudo más neurálgico de cualquier política o programa de desindexación de la economía. La contribución que en

esta materia cabe al instituto emisor es reducir gradualmente la tasa de inflación a niveles que permitan una desindexación más natural.

En lo referente al patrimonio del Banco Central, recuerdo que el punto se analizó a propósito del informe del año pasado y a raíz precisamente del debate producido entre el Consejo del Banco y la Comisión de Hacienda. En esa oportunidad se propuso agregar al informe una sección especial dedicada a tal situación. Y sus principales conclusiones mantienen su vigencia. Es decir, los flujos de caja económicos hoy día existentes a nivel del Banco Central no ponen en riesgo ni la estabilidad macroeconómica ni la capacidad del Banco para continuar generando las condiciones propicias para la reducción de la inflación y la mantención de su política monetaria. Parte importante de esta situación es la existencia de superávit en las cuentas fiscales, que es la contrapartida de los déficit de caja que la institución ha tenido en los últimos años.

En el informe del año pasado se planteó también el tema de las pérdidas contables, como una señal respecto de la cual el instituto emisor se apoya para ejecutar su política, aun cuando no constituye una condición económica en este sentido. Como la situación no ha sido resuelta, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central están avanzando en esta materia. Sería prematuro adelantar cuáles son las vías de solución, pero, en general, esperamos que, dentro de un plazo razonable, ellas conduzcan al Banco a una situación patrimonial --ya definida en la ley-- y a la cual nunca ha logrado acceder. Esta entidad fue constituida con un patrimonio fijado en la ley, pero hasta el momento no ha logrado completarlo. Confiamos en que en los próximos meses la comisión técnica respectiva pueda entregar sus resultados, los que naturalmente deberán ser analizados por el Poder Legislativo, dada la naturaleza de los acuerdos entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

En lo referente a la transacción que el Consejo del Banco Central aprobó con el Banco de Chile, quiero abordar dos o tres temas.

Primero, que dicha transacción es plenamente coherente con todas las intervenciones públicas realizadas hasta la fecha por el Banco Central. Y una de las primeras consistió en un oficio enviado, en abril de 1994, a la Cámara de Diputados, y suscrito por su Presidente, en el cual, entre otras cosas, se dice que el efecto de las capitalizaciones depende de las condiciones particulares de cada banco. Es decir, el Banco Central y su Consejo no están diciendo que todos los bancos, en todas las condiciones, tengan un efecto similar, sino que ello depende de las características de cada uno de ellos. En seguida, el oficio detalla esas condiciones y, finalmente, señala

que si todos los bancos capitalizaran se podría llegar hasta 100 millones de dólares, "si la rentabilidad marginal tendiese a igualar a la rentabilidad media, los efectos mencionados se compensan y no se afectaría el valor presente de los flujos esperados del Banco Central."

Cito el hecho, porque, a veces, se da a conocer una cifra, pero no el contexto metodológico y básico en el cual se analiza la materia a través del tiempo.

El señor HORMAZÁBAL.- ¿Puede informar nuevamente de qué documento se trata?

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Del oficio N° 4346, de 29 de abril de 1994, del Presidente del Banco Central al Presidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, incorporado en los volúmenes entregados a la biblioteca por parte del instituto emisor.

El señor HORMAZÁBAL.- ¡Muchas gracias!

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- El mismo tema fue planteado posteriormente en una inserción de prensa del Banco Central que se publicó el 26 de enero de 1995. Allí se detalla la metodología de que se trata, la cual considera distintos parámetros, particularmente relativos a las condiciones de capitalización de cada banco; es decir, depende de la holgura de capital de cada institución bancaria.

El considerando N° 15 del fallo de la Corte de Apelaciones, ratificado por la Corte Suprema, indica que depende de la holgura de capital de cada banco el que se produzca o no se produzca el perjuicio.

Sobre la base de evaluar las condiciones particulares de cada institución bancaria, nos llevó a la conclusión de que la cifra de una transacción de 14 millones de dólares resulta beneficiosa para el Banco Central, porque protege su patrimonio económico. Adicionalmente, ese monto nos permite cerrar un capítulo y visualizar la relación con el Banco de Chile basado en el nuevo contrato, la nueva ley, que mejora todas las condiciones sobre las cuales el instituto emisor mantiene la obligación con esa entidad bancaria.

Respecto de estas materias, la existencia de estudios externos es abierta. Es decir, están todos los antecedentes, y cualquier economista, como ha sucedido en el pasado, los puede emitir. Naturalmente, para evitar problemas, resulta más conveniente que los estudios externos no sean contratados por el Banco Central. De modo que cualquier estudio externo ayuda a hacer claridad sobre un tema que ha producido alguna confusión, no en nosotros, pero sí en la opinión pública. Por consiguiente, cualquier estudio que se realice al respecto, bienvenido para el Banco Central.

Dado que las condiciones de cada institución bancaria son propias, el Banco Central ha hecho un tratamiento particularizado. Esto significa que en aquellas donde no existía holgura de capital reciben un tratamiento distinto, porque en tal caso las condiciones del perjuicio son diferentes. Eso lo dijo el instituto emisor en la primera comunicación de 1994.

Por otra parte, el Consejo del Banco Central, con la aplicación de criterios muy parecidos a los citados, efectuó transacciones en otros juicios en los que estaba envuelto.

Señor Presidente, deseo referirme ahora brevemente al tema del empleo.

Para el Banco Central, de ningún modo, pasan inadvertidas las necesidades sociales del país. Los temas del empleo y el de la distribución del ingreso son aspectos perfectamente conocidos, considerados y evaluados. Como señaló el Senador señor Zaldívar, el instituto emisor entiende que su misión primordial es la reducción de la inflación en un contexto de coordinación con las políticas generales del país y dado el mandato de la Constitución, procurando el bienestar material y espiritual de todos los chilenos. De modo que tales materias no nos son ajenas, ni están distantes, ni pasan inadvertidas.

Al respecto, es importante señalar que, desde el punto de vista del instituto emisor, la contribución a una disciplina macroeconómica es sin duda la mejor base para que el país pueda progresar tanto económica como socialmente. Ésa es nuestra principal contribución. Pensamos que reducir la inflación tiene una incidencia directa en el crecimiento y que también es positiva en la distribución del ingreso. Porque no puede dejar de considerarse el hecho de que son los sectores más pobres los más desprotegidos frente a la inflación.

Por otro lado, me parece relevante mencionar dos cifras sobre el tema de la desocupación. La tasa que hemos conocido pertenece a una serie distinta de la histórica publicada por el INE. Por eso, es importante hacer los empalmes en forma adecuada, aunque ellos sean provisorios.

La estacionalidad es un aspecto de importancia no sólo para la agricultura. Muchas obras públicas también tienen estacionalidad, ya que no pueden realizarse en invierno, sino en verano. O sea, la estacionalidad reviste importancia. Esta serie tiene la estacionalidad habitual. Ahora, si se considera la serie empalmada, la tasa de desocupación a julio de este año es de 7,1 por ciento. A julio del año pasado era de 7,9 por ciento. Es decir, la nueva serie resulta menor que la del año pasado.

Quiero llamar la atención al Senado en cuanto a que algunos aspectos de la ocupación son de carácter estructural y no dicen relación a la coyuntura ni al ajuste. Creo que el tema del desempleo juvenil está asociado a un fenómeno estructural que afecta a nuestra economía, la cual tiene alta inversión y aumento de productividad y de salarios reales. Estos son factores que, probablemente, inciden en el tipo de empleo que se genera y en la forma en que el mundo laboral se está transformando. Por lo tanto, en el problema hay involucrados aspectos estructurales que lógicamente conducirían a un debate más lato.

Por último, debo declarar que en lo relativo a las cuentas ambientales, el Banco Central las ha asumido como parte de su deber sobre las cuentas nacionales y de acuerdo con las pautas internacionales. Por eso, continúa la elaboración de las cuentas nacionales y trata de complementarlas con información sobre cuentas ambientales.

Naturalmente, ésta es una materia sobre la cual el Banco Central mantendrá la rigurosidad técnica habitual de los trabajos estadísticos que realiza, a fin de que los distintos subcomponentes del proyecto respectivo se pongan en marcha en conjunto. Esperamos, hacia fines de este año o a principios del próximo, contar con los primeros informes tanto en lo referente al balance de recursos naturales --hay tres sectores que estamos analizando--, como en su valorización, que es otro de los aspectos que estamos incorporando al proyecto.

El señor HORMAZÁBAL.- ¿Me permite una interrupción, señor Marshall, con la venia de la Mesa?

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Por supuesto.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Tiene la palabra Su Señoría.

El señor HORMAZÁBAL.- Agradezco al señor Presidente del Banco que haya citado el oficio N° 4346, de 29 de abril de 1994, enviado por el Presidente del Banco Central al Presidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados. Efectivamente allí se señala que el monto final de los perjuicios dependerá de la capitalización y de las condiciones específicas, y concluye que "Si la rentabilidad marginal tendiese a igualar a la rentabilidad media, los efectos mencionados se compensan y no se afectaría el valor presente de los flujos esperados del Banco Central.". O sea, es efectivo lo que citó el Presidente del Banco Central.

Asimismo, para constancia en la Versión Taquigráfica, debo decir que el 26 de enero de 1995, en declaración pública, el instituto emisor señaló que "el daño patrimonial que la capitalización automática de dividendos del año 1994 generó al Banco Central asciende a una suma cercana a los US\$ 100 millones.". Es decir, ya el

análisis del Banco Central no era "podría ser", sino que en enero de 1995 argumentó que tal capitalización le ha generado una pérdida cercana a los 100 millones de dólares.

También para constancia en la Versión Taquigráfica, debo declarar que el recurso de protección a que se ha hecho referencia y que presentó en su momento el Banco Central, en su página 22, señala que la capitalización indebida, arbitraria e ilegal hecha por el Banco de Chile durante el año 1994 generó "una pérdida de 2.518 millones de pesos, efecto que proyectado en el tiempo podría importar que el instituto emisor sufra un perjuicio de a lo menos US\$ 50 millones traído a valor presente.". Es decir, lo que efectivamente el Banco Central informó en abril de 1994, se modificó en enero de 1995 y en la presentación de septiembre del mismo año, según las cantidades indicadas.

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Presidente, en cuanto a este tema --para que todos los antecedentes queden incorporados--, recuerdo que en el último documento presentado por el instituto emisor en agosto de 1996, el primer cuadro analiza los perjuicios estimados. Al respecto, en la página 7 del documento entregado a la Comisión de Hacienda, incorporado en todos los antecedentes, se dice que el perjuicio que el Consejo estimó para 1994 es de 4,98 millones de dólares. Si se actualiza esa cifra --se supone que es un flujo permanente, actualizado a una tasa de descuento razonable--, efectivamente da como resultado los 50 millones a que hizo alusión el Senador señor Hormazábal. El dato se halla en los documentos mencionados por Su Señoría y en minutas anteriores, que también hemos dado a conocer públicamente, y en el informe de agosto. En otras palabras, esa cantidad ha sido reconocida por el Consejo del Banco Central hasta el día de hoy.

¿Cuál es el problema? Cuando estimamos 4,98 millones de dólares al año, dijimos que eso consideraba un estado estacionario del Banco. No se citan las cifras, sino la metodología. En el mismo documento aludido por el Senador señor Hormazábal, de 26 de enero de 1995, se llega a la cantidad señalada, pero después de una deducción metodológica.

Sobre el particular, se consigna: "El primer efecto es la reducción en el porcentaje de los excedentes que el banco obligado", etcétera. Y se dan las razones.

"El segundo efecto" --continúa el comunicado del Consejo del Banco Central, de 26 de enero de 1995-- "de la capitalización automática de dividendos es el aumento en el total de los excedentes disponibles a ser distribuidos, en la medida que el capital expande los negocios del banco obligado. Este es un efecto incierto," --lo dijimos, pues no sabíamos cuál era; no podíamos valorarlo a priori en 1995-- "ya que

depende de la rentabilidad que obtenga el banco respectivo en la administración del capital adicional".

Más adelante, planteamos que cuando existe la holgura de capital se produce el perjuicio. Por esa razón, en el documento posterior hicimos un análisis factual, es decir, lo que se podía desprender considerando lo ocurrido con el Banco, en los hechos, desde 1994, 1995 y el primer semestre de 1996. Y lo que cabía desprender, aplicando la misma metodología descrita anteriormente, es que los 4,98 millones de dólares anuales se van reduciendo en el tiempo y la brecha se va cerrando. El total asciende a los 14,1 millones de dólares acordados.

Sobre este punto, el consejero señor Pablo Piñera solicita complementar la explicación.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Tiene la palabra el señor Pablo Piñera.

El señor PIÑERA, don Pablo (Consejero del Banco Central).- Señor Presidente, seré muy breve. Considero difícil discutir un tema tan técnico como la transacción sin el contexto en que se dan las cifras, algunas de las cuales llegan a un máximo.

El Banco Central, por la unanimidad del Consejo, desde 1990 hasta la fecha siempre ha utilizado una sola metodología para calcular y evaluar las capitalizaciones a valor libro. Fue la misma usada con todos los bancos, entre 1990 y 1996, para discutir las preferencias; la misma utilizada para presentar el recurso de protección; la misma empleada para calcular la cantidad aludida en la declaración pública.

Reitero: el Instituto Emisor ha aplicado siempre la misma metodología, como está claramente expresado en la documentación que se entregó al Senado de la República.

Deseo señalar, sí, que con posterioridad hubo un cambio de criterio. Y, como surgió una discrepancia en el Consejo a consecuencia de ello, se recurrió a consultores externos simplemente como una forma de reafirmar que lo planteado por nosotros era lo correcto. Los informes respectivos sólo implicaron confirmar la metodología que siempre había usado el Banco Central.

Luego, no es que el Consejo del Instituto Emisor haya tomado una decisión basada en los informes de los consultores externos. Sencillamente, fue una manera de comprobar, dado que había discrepancias internas con el Presidente, que nuestra posición era la correcta. De ahí que, una vez llegados los informes, votamos como lo hicimos.

Reitero: el Banco Central ha usado siempre una metodología que, básicamente, consiste en comparar si un banco capitaliza a valor libro o no capitaliza. Más tarde, se introdujo un nuevo procedimiento --que nunca se había usado, que no había aprobado el Congreso, que no estaba dentro del marco legal pertinente--, en el sentido de calcular las pérdidas viendo si el banco comercial capitaliza a precio de mercado o a valor libro. Esa alternativa --repito-- nunca ha sido empleada por el Banco Central y no estaba en el contexto histórico.

Por último, deseo hacer presente que, efectivamente, el Instituto Emisor, en múltiples oportunidades, ha transado juicios, y esas transacciones han contado siempre con la unanimidad del Consejo.

Muchas gracias.

El señor HORMAZÁBAL.- Perdón, señor Presidente. ¿Por qué se aceptó un informe técnico que parte del supuesto de la valorización a precio de mercado?

Tengo a la vista ese documento, que señala, en el acápite II, lo siguiente: "Para la determinación de los efectos económicos se suponen diferentes escenarios,"..."Asimismo, se ha utilizado para los cálculos el porcentaje teórico que hubiere tenido el BC en el Banco de Chile de haberse capitalizado a precio de mercado, guarismo que se ha aproximado a 70,4%."

El señor MARSHALL (Presidente subrogante del Banco Central).- Señor Senador, el de las capitalizaciones fue un tema debatido largamente en el Parlamento. El Banco Central dispone de equipos suficientes para hacer las estimaciones y hemos entregado las fórmulas para realizarlas. No son nuevas, sino las mismas que conocieron los Diputados de la Comisión de Hacienda cuando discutimos lo relativo al cálculo. Cualquier persona puede utilizar las fórmulas entregadas en 1994 y en dos horas contar con una estimación propia. O sea, no se trata de algo difícil, sino de una operación aritmética.

Conocemos el tema en extensión. Como consejeros, propusimos la contratación de consultores externos simplemente para dar más transparencia al tema, no porque no supiésemos cómo proceder. Y, si hemos incorporado el informe emitido por ellos, fue para dar todavía más claridad en este asunto. Pero la información básica para el cálculo la conocemos desde hace mucho tiempo. La hemos debatido en esta Corporación y en la Cámara de Diputados. Y a los tres consultores no les proporcionamos ninguna metodología, para que entregaran su opinión en forma totalmente independiente y pudiéramos compararla con la información de que disponíamos.

Ésa fue la razón para incorporar el informe de los consultores externos, a quienes --reitero-- no se les condicionó de ninguna manera. Y ese documento complementó nuestro criterio como consejeros, que teníamos información y conocíamos este tema con detalle desde hacía bastante tiempo.

El señor HORMAZÁBAL.- Pero se usó un supuesto fuera de la ley, la que hacía referencia al valor libro.

El señor CANTUARIAS (Vicepresidente).- Señores Senadores, una de mis principales obligaciones y responsabilidades es hacer cumplir los acuerdos adoptados por la Sala, el último de ellos consistente, con relación a la materia que nos ocupa, en prorrogar el Orden del Día hasta las 14.

Pues bien, son las 14:23 y, a estas alturas, no me queda sino dar por terminada la sesión e invitar a los señores Senadores que deseen obtener mayor precisión y detalle sobre la materia a compartir el almuerzo que tendremos con los consejeros del Banco Central.

Se levanta la sesión.

--Se levantó a las 14:23.

Oswaldo Palominos Tolosa,
Jefe de la Redacción
subrogante