



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 28
DE POLITICA MONETARIA
celebrada el 10 de enero de 2002

En Santiago de Chile, a 10 de enero de 2002, siendo las 16,00 horas, se reúne el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud, con la asistencia del Vicepresidente don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Jorge Desormeaux Jiménez y señor José De Gregorio Rebeco.

Asiste el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

Asisten también los señores:

Gerente General Subrogante, don Carlos Pereira Albornoz;
Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
Gerente de División Estudios Interino, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker;
Gerente de Análisis Macroeconómico, don Pablo García Silva;
Gerente de Análisis y Operaciones Internacionales, don Sergio Lehmann Beresi;
Gerente de Información e Investigación Estadística, don Ricardo Vicuña Poblete;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, doña Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

Se encuentra también presente, especialmente invitado, el Coordinador de Política Económica del Ministerio de Hacienda, don Rodrigo Valdés Pulido.

I. Resolución sobre Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 27, celebrada el 13 de diciembre de 2001.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta de la Sesión N° 27, celebrada el 13 de diciembre de 2001, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Resolución sobre Minuta del Acta correspondiente a la Sesión N° 26, celebrada el 8 de noviembre de 2001.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo la Minuta correspondiente al Acta de la Sesión N° 26, celebrada el 8 de noviembre de 2001, la que se aprueba sin observaciones.

III. Fecha Sesión de Política Monetaria del mes de julio de 2002.

El Presidente fija la sesión de política monetaria del mes de julio de 2002, para el día 11 de ese mes.



IV. Exposición.

El Gerente de Análisis Macroeconómico, don Pablo García, entrega el siguiente Informe:

La segunda parte del 2001 estuvo marcada por una serie de eventos que contrajeron el crecimiento de la actividad económica mundial y aumentaron significativamente la incertidumbre en los mercados financieros. Hacia mediados de ese año la actividad económica de Estados Unidos y Japón mostraba resultados que estaban por debajo de la trayectoria anticipada algunos meses antes, levantando dudas sobre la reactivación esperada para fines del mismo año. En el caso de Chile, esta situación de mayor incertidumbre se vio reforzada por las turbulencias en economías vecinas y el acoplamiento que, hasta octubre del 2001, mostraron los mercados financieros. También, las respuestas de política económica que se desarrollaron en las principales economías del mundo con posterioridad a los atentados del 11 de septiembre en Estados Unidos indicaban una reacción frente al panorama de mayor incertidumbre, especialmente en el corto y mediano plazo.

Este escenario está asociado a un entorno global de menor dinamismo en los niveles de actividad y de menor riesgo inflacionario, con las consiguientes consecuencias para la economía chilena. Sin embargo, desde fines del 2001, también se apreció que la mayor incertidumbre de los meses anteriores tendía a despejarse. De este modo, a partir del diagnóstico realizado a comienzos de septiembre pasado, que reconocía cierto riesgo inflacionario, la economía chilena ha transitado a una situación en la que la trayectoria de la inflación se encuentra bien ajustada al rango meta de 2% a 4% anual, en el horizonte relevante de la política monetaria. En efecto, mas allá de fenómenos coyunturales, se aprecia hacia el futuro un debilitamiento de las presiones inflacionarias de mediano plazo.

El proceso inflacionario se puede analizar como la respuesta de los precios a las presiones de demanda y de costos que se deducen tanto del mercado laboral como de los componentes importados en los procesos productivos. Es indudable que este último elemento tiene una importancia relevante. La compresión de márgenes durante el 2001, como consecuencia de que la trayectoria del tipo de cambio no fue anticipada, debería tender a deshacerse gradualmente, produciendo, por tanto, efectos de una sola vez en el nivel de precios.

En todo caso, la velocidad con la cual ocurre este proceso de descompresión depende de la evolución previsible de los costos, así como de las condiciones de demanda en los mercados de bienes finales. Respecto del primer punto, la importante apreciación del peso en los últimos dos meses provee indudablemente un alivio en aquellos sectores que habían experimentado una compresión sustancial de sus márgenes. Contrariamente a lo esperado, el aumento en la intensidad de los problemas de Argentina y el anuncio de moratoria en el pago de la deuda pública, lejos de traer más presión sobre los mercados financieros de la región, han implicado más bien una desvinculación entre estos mercados (incluido el chileno) y los vaivenes de la economía de ese país. Es así como, a pesar de sucesivos incrementos en el premio soberano argentino, el peso chileno se ha apreciado 8,6% entre fines de octubre y el cierre estadístico de este Informe. Junto a ello, parece persistir un panorama de precios deprimidos para el petróleo, en línea con la dificultad que tuvo la OPEP para coordinar el reciente recorte de producción. En el año 2001 la economía chilena cerró con una variación anual de los precios de 2,6%, por debajo de las proyecciones del último Informe. De hecho, al observar la evolución más reciente de los precios de bienes durables se aprecia que incluso parte de esta apreciación se ha traducido en menores precios minoristas.

Por otro lado, los indicadores de gasto muestran que no es fácil aumentar márgenes en las condiciones actuales: las importaciones de bienes de consumo continúan ubicándose en niveles por debajo de los alcanzados a principios del año 2001, mientras las ventas de bienes durables revelan caídas en el cuarto trimestre del mismo año. Tampoco facilita el incremento de los precios la sustitución a favor de bienes de consumo de origen local o de bienes



BANCO CENTRAL DE CHILE

importados de menor valor (y menor calidad), provenientes de países que han sufrido depreciaciones similares o aun mayores a la del peso chileno.

El deterioro de las condiciones de crecimiento global es, sin duda, una variable relevante que ha inducido la desaceleración del gasto y la actividad en Chile. La economía de Estados Unidos cayó más de 1% durante el tercer trimestre del 2001, esperándose para el cuarto trimestre una contracción algo superior. El sector industrial en los Estados Unidos ha mostrado la declinación más larga desde la crisis de los años ochenta, aunque con una profundidad menor que la de ese entonces, en tanto que la situación laboral se deterioró, reflejado en un aumento de la tasa de desempleo en el curso del año. El panorama en el resto de las principales economías no es mejor. La zona euro acusa la deprimida situación de Alemania desde el segundo trimestre, mientras que en Japón no se avizora ninguna señal positiva. El impacto de esta situación internacional sobre los precios de las principales exportaciones es similar a la estimada hace unos meses. Se prevé que el precio del cobre alcance durante este año un promedio de US\$ 0,72 la libra, llegando a US\$ 0,80 durante el 2003. Con esto, para el 2001 se estima una caída de los términos del intercambio en torno a 7%, que se revertirá sólo levemente en el 2002 y el 2003. Para el precio del petróleo sí se aprecia una corrección a la baja, en torno a 8%, en la trayectoria esperada para este año, en relación con septiembre y octubre.

Durante el año 2001 el menor dinamismo de la economía mundial y la reducida demanda externa incidió sobre todo en los precios de exportación, mientras que los volúmenes exportados de las actividades no tradicionales experimentaron un fuerte dinamismo. Junto con revelar una importante capacidad de sustituir los mercados de destino de los envíos, se muestra que la depreciación del tipo de cambio real desde el año 1999 ha mejorado la competitividad de parte importante del sector exportador. Con todo, el crecimiento de la actividad el año pasado se ubicó en 3,0%.

En todo caso, parte importante de la desaceleración de la actividad en el curso del año 2001 es atribuible a la evolución de la demanda interna, que cayó 0,5% respecto del año 2000. Específicamente, han sido los componentes más volátiles y sensibles al tipo de cambio, como la maquinaria y las existencias, los que explican este débil desempeño. Indicadores parciales revelan que la acumulación de existencias durante el segundo semestre del año 2001 fue similar a la experimentada en 1999, año de fuerte contracción de la demanda, mientras que la inversión en maquinaria y equipos, en términos desestacionalizados, se ubicó más de 4% por debajo del nivel alcanzado durante el primer semestre. Esto indica que el sucesivo empeoramiento del panorama económico mundial a lo largo del año, junto con las turbulencias en los mercados cambiarios y la incertidumbre generalizada en la región, pusieron una nota de cautela en estas decisiones de inversión. Ello debería revertirse en los próximos trimestres, dado los menores grados de incertidumbre que se aprecian en la actualidad.

Por otra parte, los componentes más permanentes del gasto interno mostraron un crecimiento sostenido, si bien modesto, a través del año 2001. El consumo privado se expandió algo más de 3,0%, similar al crecimiento del PIB, concentrándose en los bienes de consumo habitual y de origen doméstico. Esta trayectoria se sostiene gracias al moderado repunte del empleo hacia mediados de año, así como al sostenido crecimiento de los salarios y a la estabilidad en las colocaciones de consumo, que detuvieron una caída que se venía observando desde principios del año 2000. Por su lado, la inversión en construcción se vio impulsada por las favorables condiciones de crédito, compensando en parte el débil comportamiento de la inversión en maquinaria. La importante caída en el gasto se reflejó también en un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 1,6% del PIB, un punto porcentual por debajo de lo proyectado en el Informe de septiembre.

Durante los próximos trimestres, lo más probable es que el crecimiento económico se base de forma más intensa en la demanda interna, lo que sustituirá el notable impulso positivo de la demanda externa en el curso del año pasado. Por el lado del consumo privado, se espera un incremento algo superior al experimentado en el último tiempo. Aunque el aumento del empleo desestacionalizado, que tuvo lugar a mediados del año pasado, se ha moderado de forma sustancial, el empleo en la construcción y la industria ha seguido creciendo en los últimos

6
mg



meses, lo que muestra que los aumentos en productividad no prosiguen al mismo ritmo que lo hicieron el año 2000. Por su parte, la política fiscal, en el marco del logro del superávit estructural, inducirá un impulso positivo sobre la demanda agregada en el año 2002. En el presupuesto se considera un crecimiento real del gasto con impacto macroeconómico de 4,9%, esencialmente impulsado por la inversión pública, que crecerá 11%.

Para el año 2002 la proyección de crecimiento promedio se ubica en 3,2%, lo que refleja perspectivas de crecimiento para los principales socios comerciales de Chile casi dos puntos por debajo de lo estimado en septiembre, pero que incorporan el efecto de la fuerte combinación de políticas fiscal y monetaria expansivas en los Estados Unidos. Esto está en línea con la percepción de la mayoría de los analistas, en el sentido que esta recesión internacional no será más duradera que las observadas en el pasado.

Durante el año 2003, también consistente con el repunte esperado de la actividad mundial, se espera un crecimiento doméstico de 5%. Como es habitual, estas proyecciones se realizan bajo el supuesto metodológico que la tasa de política monetaria se mantiene constante en 6,5%. De la misma forma, el supuesto de trabajo utilizado para el tipo de cambio supone una depreciación nominal del orden de 2% en el horizonte de proyección, respecto al tipo de cambio promedio observado durante el mes de diciembre. En este entorno, la proyección para el crecimiento del gasto interno llega a 4,8% anual promedio para el bienio 2002-2003, mientras que el déficit en cuenta corriente alcanzará a 1% del PIB, resultado de la mejora en los términos de intercambio y de una reducción sustancial respecto de septiembre en la cuenta de servicios financieros, como fruto de las reducidas tasas de interés internacionales. Aunque se espera un entorno global más conducente al crecimiento económico sostenido, no es posible anticipar una reversión de los flujos de capitales de la magnitud vista a mediados de los años noventa.

Además de estas perspectivas del crecimiento, la mayor estabilidad del tipo de cambio que se espera durante los próximos trimestres tiene también como contraparte menores presiones inflacionarias. La inflación del IPC y del IPCX se ubicaría en 2,7% y 3,2%, respectivamente, a fines del año 2002, alcanzando variaciones anuales de 2,5% y 2,2% el IPC y el IPCX hacia fines del próximo año. Estos reducidos niveles inflacionarios se explican en parte por el crecimiento de 3,2% proyectado para el 2002, el que hace persistir las dificultades para la descompresión de márgenes vía aumentos en precios finales. Los márgenes, además, se han visto acomodados por perspectivas de un tipo de cambio más apreciado y por la sustitución en el consumo hacia bienes de origen local, o bien importados de menor valor.

A diferencia del último Informe, estas proyecciones indican una mayor inflación en el IPCX que en el IPC durante el año en curso y una menor durante el 2003. Ello, por cuanto las perspectivas para el precio de los combustibles son más bajas que las previstas hace un tiempo, esperándose, en todo caso, una recuperación gradual en los próximos dos años. Inicialmente, tras los atentados de septiembre, los mercados vieron en el desplome del precio del petróleo un fenómeno transitorio. Pero en la medida que se consolidó el escenario deprimido para la actividad mundial, junto con los problemas de la OPEP para coordinar recortes de producción, la proyección para el año se redujo hasta US\$ 21 por barril (una caída de 8% respecto a las perspectivas del último Informe). Este cambio tiene una incidencia de algo menos de medio punto porcentual en promedio sobre la inflación anual a lo largo del año 2002. De hecho, la inflación anual del IPC se mantiene entre 2,5% y 3,0% durante todo el horizonte de proyección. La inflación del IPCX se ubica por sobre esto durante el 2002, para luego alcanzar entre 2,0% y 2,5% hacia fines del 2003. Las expectativas de inflación del sector privado muestran también una reducción respecto de lo esperado hace un par de meses atrás.

Las proyecciones de este Informe se construyen sobre la base de los eventos que el Consejo estima como más probables. Aunque menores que hace unos meses, siempre persisten grados de incertidumbre. En el ámbito externo, se observa hoy una situación recesiva en las tres principales economías del mundo. En todo caso, aparte de Japón, no hay evidencia que indique que la combinación de políticas fiscal y monetaria expansivas, sobre todo en Estados Unidos, no sea capaz de gestar un repunte de la actividad y del gasto en el curso de este año, evitando, además, un colapso de la confianza y de los mercados de activos. En esta situación,



BANCO CENTRAL DE CHILE

se estima que el balance de riesgos, en lo referido a actividad mundial, se encuentra hoy más equilibrado que hace unos meses. A la posibilidad de una recuperación súbita de la economía norteamericana, deben contraponerse las dudas respecto de la velocidad de repunte de las principales economías europeas, así como la situación de permanente incertidumbre en Japón. Por lo mismo, respecto del escenario base se estima que los riesgos para los términos del intercambio se mantienen también balanceados.

La situación financiera en Argentina claramente se deterioró mucho más de lo que se podría haber esperado hace unos meses. En todo caso, la situación de contagio financiero, aparente en el comportamiento del mercado cambiario hace unos meses, parece haberse debilitado de forma importante, lo que puede atribuirse a una serie de factores de carácter interno en el resto de las economías de la región. En el caso de Chile, destaca la solidez de las cuentas fiscales, el fin del proceso de cobertura cambiaria, el impacto de las reformas al mercado de capitales y el régimen de flotación cambiaria. Por otro lado, el efecto directo de la devaluación en Argentina sobre el tipo de cambio nominal en Chile debiera ser proporcional a la importancia del comercio con la vecina nación.

El Consejo estima que, entonces, es en el ámbito interno donde persisten los mayores grados de incertidumbre. El Consejo considera que la desaceleración del gasto durante el año 2001 respondió esencialmente a las turbulencias en los mercados financieros, por lo que debería producirse un repunte en la acumulación de existencias en el primer semestre del próximo año, al igual que un mayor dinamismo en la inversión en maquinaria. Esto se sustenta, en todo caso, en que las condiciones en el mercado laboral sean proclives a incrementos en la ocupación, de forma de sostener en el tiempo la confianza de los hogares, permitiendo tasas de crecimiento del consumo privado y de la inversión inmobiliaria en los próximos años por sobre las cifras del año 2001.

Escenarios alternativos más pesimistas se asocian con un deterioro mayor de la situación en el mercado laboral, con el consiguiente efecto sobre las expectativas de los consumidores y la postergación del proceso de reacumulación de existencias, o con una situación externa donde el crecimiento de la demanda externa se deteriora más allá de lo previsto. El conjunto de estos antecedentes lleva a estimar que el balance de riesgos para la actividad se encuentra sesgado a la baja. Escenarios alternativos de mayor crecimiento aparecen como menos probables que escenarios de menor crecimiento.

Con respecto a la inflación, más allá del impacto de las condiciones en los mercados de bienes y factores y de la trayectoria del tipo de cambio real, el precio del petróleo es una fuente importante de incertidumbre. Es posible que la OPEP consolide su control sobre el mercado del crudo, pero no es descartable que ocurra una situación inversa, con un precio que retorne de forma persistente a niveles bajo US\$ 20 por barril. Un escenario y otro están probablemente ligados al desempeño de la actividad mundial. Por lo tanto, el balance de riesgos para la inflación del IPC aparece como equilibrado.

En cualquier caso, el Banco Central continuará atento a la ocurrencia efectiva de alguno de estos escenarios alternativos, de modo de usar su política monetaria con toda la flexibilidad necesaria para no comprometer el logro de la meta de inflación. El Consejo prestará especial atención en los próximos meses a la velocidad de crecimiento del gasto interno y el empleo, así como a los desarrollos en la economía mundial, en particular el ritmo de crecimiento en Estados Unidos y la situación financiera en el resto de las economías emergentes.

El Presidente ofrece la palabra a los asistentes.

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, manifiesta que su División está básicamente de acuerdo con las proyecciones de términos de intercambio porque son consistentes con la idea de una economía mundial que va a crecer, este año, a un ritmo parecido al del año pasado. Señala que durante el año 2003 va a crecer más rápido, pero



BANCO CENTRAL DE CHILE

solamente en niveles similares al crecimiento de la capacidad del potencial, por lo cual va a persistir una brecha a través del tiempo, lo cual dificulta un aumento más rápido en los términos de intercambio.

En el área donde tiene algunas diferencias con el análisis efectuado, es respecto de las proyecciones del precio del petróleo, que en el Informe se está suponiendo en US\$ 21 por barril para el año 2002 y en US\$ 23 para el año 2003. Su impresión es que nadie sabe con certeza cuáles son esas proyecciones, pero las encuentra un poco sesgadas al alza en el sentido que las cifras de los precios a futuro están indicando, para este año y para el próximo, un precio en torno a US\$ 20 por barril, y los analistas internacionales que han entregado proyecciones actualizadas también las han calculado en torno a US\$ 20 por barril. Supone que es razonable proyectar un aumento a niveles de US\$ 22 por barril, desde la perspectiva que la OPEP, que ha tenido cierto éxito en controlar sus niveles de producción, se muestra satisfecha con ese precio y en la medida que la economía mundial se reactive, el precio pueda ir a ese nivel "piso" de la banda de la OPEP. Pero eso apuntaría, más bien, a niveles en torno a US\$ 22 para el año 2003 y precios más parecidos a los actuales, de US\$ 20 para el 2002. Esto no tiene gran incidencia en los términos de intercambio, porque el precio del petróleo es solamente un componente menor, pero sí tiene importancia, aunque no tan grande, porque sólo se trata de una o dos décimas, sobre las proyecciones de inflación.

El Gerente de División Estudios Interino, don Klaus Schmidt-Hebbel, tiene dos observaciones a lo que ha manifestado el señor Jadresic. Primero, señala que un dólar más o menos depreciado a un 5% está dentro del orden de proyección, incluyendo los errores de la División Internacional y por tanto, no existe una diferencia significativa en la estadística que ha señalado el señor Jadresic. En segundo término, indica que no tienen incorporado el modelo en la inflación. Los efectos de una eventual aplicación de un impuesto a la exportación de gas argentino a Chile y sus efectos inflacionarios, para fines de las proyecciones de inflación y también de crecimiento, podría significar tener un pequeño sesgo hacia arriba, aunque no sea de carácter significativo, respecto de lo que podría ser el escenario central de los analistas internacionales respecto de este precio del petróleo. Por esas dos circunstancias, cree que se justifica la estimación del precio del petróleo que considera este nuevo escenario.

El Gerente de División Internacional, en relación al posible shock del impuesto a las importaciones de gas natural, en Argentina, hace notar que las últimas informaciones indican que las empresas petroleras negociaron con el gobierno argentino y llegaron a un acuerdo de traspasar 1.400 millones de dólares en los próximos 45 días, sin la necesidad de un impuesto. Esto podría revertirse en el futuro, por lo tanto es un riesgo, pero es algo sobre lo cual todavía no existe evidencia de que vaya a ocurrir.

El Consejero señor Desormeaux está de acuerdo, en gran medida, con el diagnóstico que se ha hecho y que es parte del Informe de Política Monetaria, pero desea hacer un contrapunto en dos aspectos en los que tiene algunas aprensiones. La primera es Argentina, donde los desarrollos de las últimas dos semanas muestran que la tesis de que se terminó el contagio, está en discusión, porque hasta el día de hoy, ese país no ha avanzado en la dirección de aprobar el Presupuesto y por el contrario, toma medidas como promesas de subsidiar al sistema financiero, de manera que aquí hay un riesgo, no menor, de que el problema argentino alcance proporciones que no han sido imaginadas ni en los peores escenarios; fundamentalmente, una monetización del déficit argentino e inflación y por tanto, un fenómeno que cuesta hoy día precisar, pero que nos va a afectar a través del tipo de cambio.

El segundo contrapunto es que en la economía mundial, estamos ante un punto de quiebre, en el cual terminaron de ajustarse a la baja las proyecciones y ya muchos analistas y bancos de inversión están comenzando a hacer correcciones hacia arriba, particularmente en la economía norteamericana. Tiene la sensación de que, en los próximos meses, esas proyecciones se van a seguir corrigiendo hacia arriba, y que el estímulo que tiene la economía americana por el lado monetario y el que puede tener por el lado fiscal, es considerable y que por lo tanto, hay una muy buena posibilidad de que, comenzando el año 2003, observemos mucho mejores términos de intercambio y ello se refleje en el crecimiento de la economía mundial.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Naturalmente, dice, aquí se ha seguido exactamente la misma metodología de antes, basada en las proyecciones de Consensus Forecast, pero cuando se está en un punto de quiebre, esa metodología tiene más limitaciones que en circunstancias más normales, lo que es necesario tener presente.

El Gerente de División Internacional, señor Jadresic, manifiesta coincidir en que la proyección respecto al precio del petróleo no es el único riesgo que hay que considerar y que el elemento de Argentina que ha sido destacado aquí es importante, que también se refleja en la evolución del tipo de cambio que hoy día ha cerrado a niveles de casi \$680 por dólar, que tiene aparentemente alguna relación con lo que está sucediendo en el país vecino. En el caso de la economía americana, comenta que efectivamente varios bancos de inversión han estado aumentando sus proyecciones de crecimiento para este año, sin embargo, hace notar que esas revisiones lo que han hecho es acercar las proyecciones de esos bancos de inversión a las proyecciones de Consensus Forecast que son las que se están considerando en este informe.

Mas allá de estos elementos de riesgo, cree que hay un par de elementos adicionales que vale la pena considerar. Por una parte, existe un riesgo de modelo, en el sentido que este modelo pudiese ser muy sensible a los últimos datos disponibles sobre inflación y sobre el tipo de cambio. Como se obtuvo en diciembre una inflación que es baja, eso puede explicar, en parte, las proyecciones de inflación relativamente bajas, pero hay que acordarse que, pocos meses antes, se estaba haciendo una proyección de inflación bastante más alta, en un momento en el cual la inflación había sido alta y el tipo de cambio venía subiendo. Por otra parte, contra este riesgo, vale la pena tener en cuenta, el evento de que no es tanto que el crecimiento sea más bajo de lo que está proyectado aquí de 3,2%, sino que la brecha entre el producto y el producto potencial esté subestimada. Ese riesgo juega un rol similar al del riesgo de un crecimiento más bajo, pero no tiene que ver con un riesgo tanto de crecimiento sino con un riesgo de cuál es el impacto sobre la inflación. En particular, sobre esto recuerda que hay una tasa de desempleo del orden de 9%. Las estimaciones a nivel internacional para la ley de Okun que relaciona la tasa de desempleo con la brecha entre producto potencial y efectivo, indica coeficientes del orden de 2% a 3% en general, y eso implicaría que si se supusiera una tasa de desempleo natural del orden de 6%, se estaría hablando de brechas, con esos parámetros, de entre 6% y 9%. Es probable que en el caso de Chile los coeficientes sean más bajos, pero de todas maneras hay un riesgo en la estimación que se hace de la brecha producto potencial que vale la pena tomar en cuenta, entre otras razones, porque ofrece una explicación posible de por qué la inflación del año 2001 terminó siendo más baja que lo que se proyectaba a inicios de año, no obstante la fuerte devaluación del orden de 20%, si se toman promedios mensuales durante el año. No es fácil explicar que la inflación resultante del año haya sido más baja, a pesar de tener una devaluación más fuerte. Uno de los elementos posibles que puede estar detrás es lo que ha ocurrido con la brecha entre producto y producto potencial.

El Gerente de Análisis Macroeconómico, don Pablo García, se refiere a dos puntos comentados por los señores Desormeaux y Jadresic. Uno, respecto al escenario internacional. Señala que el escenario central incluye ya el supuesto de que la política monetaria en Estados Unidos va a tener efectos. No se está hablando de un supuesto pesimista, sino que todo lo contrario, un supuesto de que efectivamente hay una recuperación bastante vigorosa en ese país. Frente a eso, indica que efectivamente es posible que se dé una solución de mayor dinamismo, pero todavía no hay ningún antecedente de que eso vaya efectivamente a materializarse. Por ello, el balance de riesgos respecto a esa variable, en particular, parecería estar equilibrado hoy día.

En relación al segundo punto que mencionó el señor Jadresic, la inserción de los modelos, manifiesta que es indudable que siempre los sesgos van en una dirección u otra y no existen antecedentes para decir que el sesgo vaya a ir en una dirección particular. Es verdad que la inflación resultó ser inferior a la que se proyectó en su momento, a pesar de una depreciación del tipo de cambio bastante por sobre lo que se esperó también en el modelo, pero fue en el contexto de un crecimiento económico que estuvo muy por debajo de las proyecciones de principios de año. El informe de enero del año pasado proyectó un crecimiento de 5,6% para la economía chilena y se terminó con una cifra de 2,5 puntos por



BANCO CENTRAL DE CHILE

debajo de eso, lo que se refleja prácticamente uno a uno con una mayor brecha de capacidad frente a lo que se proyectó en ese momento. Eso tiene un impacto sobre el escenario internacional.

El señor Ministro de Hacienda tiene dos comentarios. El primero es respecto al tema argentino, señalando que las exportaciones chilenas hacia a Argentina son pequeñas: de cada 25 dólares que se exportan sólo uno va a Argentina. A su vez, a la luz de los recientes episodios de depreciación mundial, es poco probable que la depreciación real de la moneda argentina alcance más de un 30% o 40%. Entonces, uno debiera preguntarse tomando en cuenta los fundamentos, cuánta presión le introduce la depreciación argentina al tipo de cambio en Chile, ¿Dos puntos? ¿Tres puntos? Dice que es cierto que en el corto plazo el costo sobre los distribuidores pueden hacer que ganen 30 o 40 pesos. No obstante, no se podría pensar en un shock persistente de cuatro puntos, cinco puntos derivado de la depreciación argentina. En segundo lugar, le parece que es poco sostenible un análisis que considere sólo los riesgos negativos sobre el tipo de cambio y la inflación de la situación argentina, que se asocian a si van a asegurar el pago de la deuda, si van a hacer pagar un impuesto a la inversión extranjera, si se va a transformar en un polvorín, si va a seguir el ejemplo de Ecuador. En particular se puede privilegiar en su conjunto aquellos riesgos que sean potencialmente mayores, pero a la hora de señalar esos riesgos necesariamente hay que mencionar una forma de proyección condicional. Expresado de otra forma, lo vería como una teoría de qué precio se está dispuesto a pagar por asumir ese riesgo. En el contexto de lo que es la política económica, lo importante es que a la vez que se mencione que hay un escenario de riesgo al alza, también pensar en cuáles son los potenciales riesgos a la baja de actividad e inflación.

El Consejero señor De Gregorio desea hacer un comentario respecto del tema argentino, señalando que no se debiera olvidar la experiencia del segundo semestre del año 2001. Cree que pasamos una prueba en el sentido de que hay fluctuaciones fuera de tendencia que, al final, el mercado se encarga de corregirlas. Esto tiene dos implicancias: la primera, respecto a lo que más preocupa que es la inflación. Parte del menor traspaso inflacionario que habría en regímenes de flotación que en regímenes de tipo de cambio fijo que en el primero no hay certeza de la persistencia de los movimientos del tipo de cambio. En cambio, en regímenes más rígidos existe bastante mayor seguridad.

En segundo lugar, a su juicio, es cierto que Argentina no está pagando sus deudas, que va a tener una o dos monedas, que va a haber una devaluación bastante fuerte. De eso hay bastantes antecedentes, de manera que los mercados financieros ya tienen incorporadas dichas expectativas y si se confía en la fortaleza y el manejo de nuestra economía, cree que es difícil justificar que se pueda tener de manera sistemática presiones sobre el peso y un prolongado contagio que sea dañino en materia de inflación.

El Presidente señor Massad comparte la visión de que existe un riesgo importante con nuestros vecinos, aunque cree que es transitorio. En realidad, dice, mirado desde el punto de vista de mediano plazo, el Ministro ha señalado que la importancia relativa de Argentina en nuestro comercio es muy chica; desde el punto de vista del corto plazo hay probablemente transferencias de activos que pudieran producirse, que llevarán a precios muy atractivos a algunos inversionistas nacionales que quisieran invertir allá o a otros inversionistas a buscar cobertura en el mercado de pesos, pero esas son influencias transitorias como se observó ya el año pasado, que, después de un cierto tiempo, se reviertan en una situación normal. Afortunadamente, al parecer, estas presiones sobre el tipo de cambio están ocurriendo justamente en los momentos en que nuestras presiones inflacionarias parecen ser las menores, de modo que en cierto sentido nos ayudan, tal vez, incluso a estabilizar un poco el ritmo inflacionario de los próximos meses y evitar un salto muy grande en la tasa de inflación.

Cree que el informe, como está presentado, está bastante bien balanceado y muestra con bastante realidad que las perspectivas de inflación hacia el futuro apuntan a tasas de inflación que se mueven por debajo del centro de la meta y que se aproximan hacia su parte inferior. Al mismo tiempo, no se prevén eventos que pudiesen reducir bruscamente la brecha del potencial o que pudieran afectar otras variables que pusieran en riesgo la meta.



BANCO CENTRAL DE CHILE

inflacionaria. Con la confianza en que la política, que está ya definida, apunta en la dirección correcta, piensa que se está en una situación en que se puede mirar hacia adelante y buscar formas de mantener la inflación dentro del rango meta y cerca del centro.

A continuación, el Presidente solicita al Gerente de División Estudios Interino que presente las opciones de política monetaria.

Al respecto, el señor Schmidt-Hebbel señala lo siguiente:

El Informe de la División Estudios presenta una situación macroeconómica de menores presiones inflacionarias presentes y proyectadas futuras, en relación a las anticipadas hace un mes. Las perspectivas anteriores se insertan en una situación internacional menos incierta que en el pasado reciente, reflejo de una probable recuperación de la economía mundial a partir del segundo semestre de 2002. La crisis en Argentina aún no parece tocar fondo, pero el grueso de sus efectos financieros parecen haber sido absorbidos en la región y en Chile. No obstante, lo anterior no debe hacer descartar adicionales consecuencias adversas para Chile, de carácter transitorio, de agudizarse el escenario adverso en el país vecino.

Las menores presiones inflacionarias de mediano plazo se deben a la conjunción de los siguientes factores:

- (i) menores tasas de crecimiento real, proyectadas en 4,1% anual promedio para 2002 y 2003, en vez de la estimación de 5,1% para el mismo período del Informe de septiembre,
- (ii) más débiles presiones de demanda, reflejadas en tasas de crecimiento anual promedio del gasto de 5,6% para 2002 y 2003, versus 6,5% en el Informe anterior.
- (iii) menores presiones de costos, debidas a la apreciación del peso chileno a partir de octubre, un traspaso muy bajo de las devaluaciones previas a precios internos y un precio del petróleo en torno a 10% más reducido.

Este panorama se acompaña de una trayectoria de inflación mensual muy reducida, e incluso negativa desde octubre, y que se espera continúe durante enero y febrero.

Las proyecciones de los aumentos anuales para el IPC, el IPCX y el PIB, condicionales a la mantención de la tasa de política monetaria en su nivel actual de 6.5% y a los demás supuestos del escenario base, son las siguientes para los dos próximos años:

	2002	2003
Var. % IPC dic a dic	2,7	2,5
Var. % IPCX dic a dic	3,2	2,2
Var. % PIB anual	3,2	5,0

Por lo tanto, las débiles presiones inflacionarias se reflejarían en un acercamiento gradual de la inflación al límite inferior del rango meta, en condiciones de una brecha entre PIB efectivo y potencial negativa y niveles de desocupación moderadamente elevados. Más aún, no se observa en ningún trimestre del horizonte de proyección 2002-2003, el alcance del límite superior del rango meta de inflación. Ello contrasta con las proyecciones de inflación de los últimos meses, que identificaban una joroba inflacionaria con tasas de inflación cercanas o superiores al límite del 4% para mediados del presente año.

Considerando estas perspectivas para la inflación, insertas en un cuadro de brechas negativas de producto y empleo, se presentan tres opciones para la política monetaria: **reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base, reducir la tasa de política monetaria en 50 puntos base y reducir la tasa de política monetaria en 75 puntos base.** Ciertamente podrían considerarse también opciones más extremas -- como mantener la tasa de política monetaria o reducirla en 100 o más puntos base -- pero las circunstancias descritas no parecen justificar la discusión de opciones de un espectro tan amplio.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Se justificaría tomar la primera opción de política monetaria si el balance de riesgos estuviese sesgado hacia una mayor inflación y/o si la corrección de 25 puntos base en la tasa de política llevase a las proyecciones a niveles cercanos al centro del rango meta en el horizonte de política. La evaluación de la División Estudios es que, condicionado a la mantención de la tasa de política monetaria, el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra sesgado a la baja, mientras que para la inflación está balanceado. Por otra parte, la reducción de la tasa de política monetaria en 25 puntos base no parece suficiente para llevar a la inflación hacia 3% en el horizonte, como se desprende de la opción siguiente.

Se justificaría tomar la segunda opción si el balance de riesgos para la inflación estuviese equilibrado y, sobre todo, si la corrección de 50 puntos base en la tasa de política llevase a las proyecciones a niveles cercanos al 3%. La primera condición se cumple, de acuerdo con el informe presentado. La segunda condición también se cumple para la inflación del IPC, como se desprende del siguiente cuadro de proyecciones de inflación y crecimiento, condicionales a una tasa de política monetaria de 6,0% mantenida en los siguientes 24 meses:

	2002	2003
Var. % IPC dic a dic	3,0	3,0
Var. % IPCX dic a dic	3,5	2,6
Var. % PIB anual	3,3	5,3

Las cifras indican que la inflación del IPC, luego de ubicarse entre 2,0% y 2,5% durante el primer semestre de este año, se mantiene en torno a 3,0% durante el año 2002 completo y durante 2003. En cambio, la inflación del IPCX se eleva a 3,5% durante 2002, disminuyendo luego a 2,6% a fines del horizonte de proyección. El crecimiento del PIB es algo más elevado que en el escenario base del Informe presentado.

Se justificaría tomar la tercera opción de política monetaria si el balance de riesgos para la inflación estuviese desequilibrado hacia una menor inflación, aumentando el riesgo que la inflación del IPC cruce el límite inferior del rango meta durante 2003. En este caso, la corrección de 75 puntos base en la tasa de política sería necesaria para llevar las proyecciones a niveles más cercanos al 3%. Este no parece ser el caso, debido a que la inflación del IPC, con una reducción de esta magnitud, se ubicaría en torno a 3,5% hacia fines del año 2003. La inflación del IPCX sí alcanzaría 3,0%.

Finalmente, cabe mencionar que el mercado tiene internalizada una reducción de la tasa de política monetaria que está centrada en torno a 50 puntos base y que se ha afianzado con la inflación negativa de diciembre. Luego, una decisión distinta a ésta sería en cierta forma sorpresiva, sobre todo dado que el consenso entre los analistas respecto a la magnitud de la eventual reducción de la tasa de política monetaria parece ser mayor que en otras ocasiones.

Mientras más significativa (y diferente del mercado) sea la corrección de la tasa de política monetaria, mayor es la probabilidad que los mercados financieros intenten deducir que el Banco quiere comunicar alguna novedad en el diagnóstico. En el caso de una reducción de 25 puntos base, se puede inferir que existe preocupación por la situación en Argentina y por su impacto en el tipo de cambio. En cambio, una reducción de 75 puntos base sería consistente con evidencia firme que la demanda seguirá débil durante el primer trimestre, al igual que las presiones inflacionarias.

En balance, las consideraciones anteriores reducen méritos a la primera y tercera opción, en comparación a la segunda opción de política monetaria.

El Presidente ofrece la palabra a los asistentes.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Gerente de División Internacional, señor Jadresic, señala que, no obstante las diferencias ya expuestas en términos de las proyecciones del precio del petróleo, comparte el análisis y la recomendación hecha por la División de Estudios, porque si bien existen estas diferencias, cree que es importante reconocer el riesgo de los eventos que están ocurriendo en Argentina y el impacto potencial que puede tener en nuestra economía y, adicionalmente, los eventos negativos ya mencionados sobre el riesgo de modelo, en el sentido que sea excesivamente sensible a los últimos datos que se han observado sobre la inflación y el tipo de cambio.

El Presidente consulta si hay otros temas que se quieran plantear en la discusión.

El Consejero señor De Gregorio cree que se enfrentan muchos riesgos, pero el mayor de ellos es una sorpresa inflacionaria que pueda llevar, incluso, la tasa de inflación por debajo del 2% en un par de meses más, y las perspectivas inflacionarias indican que estaremos varios meses en la parte inferior del rango meta. Asimismo, existe un riesgo en cuanto se conozca la cifra definitiva de crecimiento; se podría tener dos trimestres consecutivos con tasas de crecimiento negativas a fines del 2001, lo que técnicamente en Estados Unidos es una recesión, y en Chile, con un crecimiento de tendencia mayor que el de Estados Unidos, es aún peor.

Estima que existen potenciales noticias positivas en el lado de la actividad de la economía americana, sin embargo, cree que ese caso está ya considerado en Consensus Forecast y las desviaciones no van a ser significativas, pues ya se espera una recuperación el segundo semestre. Por el lado de la inflación, también pueden haber algunas noticias que sean alentadoras. Una podría ser el aumento del precio del gas que eventualmente sería muy acotado y otro, las potenciales presiones deflacionarias por la apreciación del peso, aunque en el corto plazo aún puede haber señales negativas cambiarias viniendo de Argentina, aunque el escenario de turbulencias mayores en Chile es poco probable y posiblemente, de ocurrir, poco duradero. A su juicio, ese tipo de riesgos son mucho menores que las noticias y desarrollos que ya están ocurriendo: la economía va a tener un crecimiento bajo el año 2002; el precio del petróleo estará relativamente bajo; el precio del cobre estará relativamente bajo también; el coeficiente de traspaso del tipo de cambio a inflación es relativamente menor dado el esquema de política imperante hoy en día, de manera que cree que hoy día se está en un escenario en el cual comparte la opinión de la División de Estudios en el sentido que ha llegado el momento en el que tiene que haber alguna decisión de relajamiento de la política monetaria. En particular, se ha observado una caída importante en la inflación esperada, lo que lleva a un alza de la tasa de interés real en un momento que lo que se requiere, desde el punto de vista de demanda agregada, es una caída de la tasa de interés real, de manera que también comparte la visión de la División de Estudios. En ese sentido, recuerda que se ha logrado lo que se discutía hace un mes, esto es, la necesidad de que el mercado vaya internalizando lo que es nuestra visión de cómo está evolucionando la economía y cómo se toman las decisiones de política monetaria, de modo que ya el mercado tiene bastante anticipado una baja en la tasa de política monetaria. Cree que sería una mala señal, en estos momentos, no responder a esa percepción, basada en hechos sólidos, en la medida que podría indicar una preocupación sobre el nivel del tipo de cambio más allá de su impacto objetivo sobre la inflación, o que se esperan noticias peores.

El Consejero señor Desormeaux señala que comparte la esencia del estudio que ha preparado la División de Estudios, en el sentido de que el ajuste de la tasa de política monetaria que es requerido para nivelar la tasa de inflación, en el centro del rango meta de mediano plazo, es una rebaja de 50 puntos base. Difiere, sin embargo, en cuanto a su recomendación en un sentido, que es el siguiente: por razones estratégicas es partidario de partir esta rebaja en dos, reduciendo la tasa de política solamente en 25 puntos base, en esta ocasión, porque esa opción tiene, para su gusto, el atractivo de que otorga un valioso tiempo para evaluar el desarrollo de la crisis en Argentina.

La verdad, dice, es que el Banco Central tiene un esquema de política monetaria basado en consideraciones de mediano plazo, las que no debieran ser afectadas en forma



BANCO CENTRAL DE CHILE

significativa por la crisis argentina, pero tiene la inquietud de que esta reunión de política monetaria tiene lugar después de un alza de alrededor de 30 pesos en el tipo de cambio, alrededor de un 5% o algo menos, en poco más de una semana y eso le lleva a tener una preferencia por un ajuste algo más cauteloso.

Señala que esta posibilidad la ha internalizado el mercado y no es cierto que el mercado realmente tenga una posición definida respecto a la rebaja de tasa. Hay muchos agentes que han hecho ver que, posiblemente el Banco Central pueda tomar este curso, y también difiere respecto a qué significaría esta señal. Esta señal no significaría necesariamente que se está extremadamente preocupado por la situación argentina, sino que se está siendo cauteloso: hay elementos que no se conocen y el Banco Central prefiere tener más información antes de adoptar una acción más severa, aunque ello se justifique en base a consideraciones de mediano plazo.

Respecto al hecho de que se podría estar restando un necesario dinamismo a la actividad con un aumento más gradual, ello no le preocupa mucho por dos razones. La primera, es que existen reuniones mensuales de política monetaria y si efectivamente se confirma este diagnóstico en 30 días más, esto se puede revisar de inmediato, y las consecuencias sobre la actividad económica serían imperceptibles. La segunda razón es que está persuadido de que la recuperación de la economía chilena no depende hoy de si la tasa está en 6% o en 6,5%. Cree que el problema está en otra parte, y que desde ese punto de vista, con mucha tranquilidad, puede decir que no ve que se esté realmente hipotecando el crecimiento de la economía chilena con una rebaja de 25 puntos base. Está dispuesto, naturalmente, a revisar su voto más adelante en función de cómo vote el resto de los señores Consejeros, pero ésta sería su primera propuesta.

La Consejera señora Ovalle está de acuerdo en bajar la tasa de política monetaria en 50 puntos base. Cree que el informe de la División Estudios es muy claro en señalar una trayectoria de la inflación mensual muy reducida e incluso negativa desde octubre de 2001 y que se espera que continúe durante enero y febrero. En su informe de opciones justifica la opción de bajar 50 puntos base si el balance de riesgo para la inflación estuviere equilibrado y si esta baja llevara a las proyecciones de inflación a niveles cercanos al 3%. Estas dos condiciones se cumplen. Las cifras indican que el IPC, luego de ubicarse entre 2% y 2,5% durante el primer semestre de 2002, se mantiene en torno al 3% para fines de ese año y durante el año 2002. En cambio, el IPCX se eleva a 3,5% en 2002 para luego disminuir a 2,6% a fines de 2003, por lo tanto, el objetivo del Banco Central de mantener la inflación en el punto medio del rango, se cumple. A esto se agrega que el crecimiento del PIB con esta disminución de tasas, es algo más elevado que en el escenario base del informe presentado para el horizonte de proyección. Esto es deseable aunque no tiene efectos en el crecimiento de corto plazo.

Por estas razones, la señora Ovalle se inclina por una baja de 50 puntos base de la tasa de política monetaria.

El Vicepresidente señor Marshall es partidario de aplicar, en esta ocasión, el mismo criterio que manifestó en la reunión del mes de diciembre en el sentido de que se pudo haber bajado la tasa. Señala que en esa ocasión no se hizo, a su juicio, porque no existían expectativas claras de mercado. En la situación actual, tiene la inclinación de guiarse por las expectativas de mercado, en el sentido de no sorprender ni en una dirección ni en la otra. De modo que, considerando que las expectativas del mercado hoy están más cerca de una reducción de 50 puntos base, es partidario de mantener esa reducción. Estima que otra trayectoria más conservadora también es perfectamente defendible, sin embargo, tiene la impresión que el Banco Central tendría que dar mayor explicación si baja 25 puntos base ahora y deja pendiente el resto. Cree que la explicación debería abarcar tanto por qué se dejó pendiente, como, también, si se está evaluando una situación mayor. Piensa que la explicación introduce un riesgo de más inquietud que ir derechamente ahora a una reducción de 50 puntos base. Estima que es la opción que requiere menos explicaciones, por razones más bien de percepción estratégica, por este motivo cree que es más conveniente hacer ahora la reducción de 50 puntos y ésta es su opción.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 28
Política Monetaria
10.01.2002 13 .

El Presidente señor Massad se refiere a la sesión de política monetaria anterior en la que ya se daban las condiciones para hacer una baja de la tasa de interés, como acaba de señalar el señor Marshall. Manifiesta que en esa oportunidad se decidió ser prudentes para observar las proyecciones que vendrían con el Informe de Política Monetaria y saber, si en esa revisión más a fondo de proyecciones, se consolidaba la tendencia que ya se percibía en diciembre, de un movimiento hacia abajo en las proyecciones de inflación.

Señala que ve claramente que el trabajo que se ha hecho ahora fortalece esa misma conclusión, de hecho, se ha presentado aún más la tendencia hacia abajo en la proyección de inflación bajo el supuesto de una tasa constante de 6,5%. Le da confianza también el hecho de que no se percibe una fuerte reducción en la brecha de producto potencial, por lo que, por ese lado, no habría presiones inflacionarias adicionales y quedan por resolver las incertidumbres que pudiesen haber por el lado argentino; por lo demás, hay un margen de un punto completo en las proyecciones de inflación para resolver y mantenerse aún dentro del rango. Las proyecciones actuales con la situación tal como se prevé en Argentina da 3% en veinticuatro meses, o sea, hay un punto completo hasta el 4% para absorber eventuales riesgos que pudieran producirse por el lado de Argentina y que seguramente tendrían un impacto menor a ése en caso de materializarse, y existe siempre la posibilidad de ir revisando las políticas y ajustándolas al cambio de las proyecciones.

Por último, señala el señor Massad que le da especial confianza de que esta propuesta es apoyada por el Gerente de División Estudios Interino, señor Schmidt-Hebbel, que tradicionalmente, en las discusiones, ha sido el más conservador en materia de movimiento de las tasas hacia abajo. También tiene importancia el hecho de que el staff tenga ahora una posición unánime en relación con esta reducción, lo que indica que la evaluación técnica apunta en la misma dirección. Todo esto le hace pensar que se estaría en una mejor situación si se baja 50 puntos base en lugar de 25 ó 75 por lo que concuerda con los antecedentes que ha presentado la División de Estudios.

El Consejero señor Desormeaux se suma a la mayoría para bajar la tasa de interés en 50 puntos base.

En mérito de todo lo expuesto, el Consejo, por unanimidad, adopta el siguiente Acuerdo:

28-01-020110 – Tasa de Instancia Monetaria.

El Consejo acuerda reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde 6,5% anual a 6,0% anual. Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustan en 50 puntos base.

Se retiran de la Sala el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre y el Coordinador de Política Económica del Ministerio de Hacienda, don Rodrigo Valdés Pulido.

IV. Comunicado

El Presidente propone el siguiente texto para el comunicado:

“ En su reunión mensual de política monetaria realizada el día de hoy, el Consejo del Banco Central de Chile resolvió reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde 6,5% anual a 6,0% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también se ajustaron en 50 puntos base.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Si bien la situación internacional presenta un cuadro de debilidad, se percibe una menor incertidumbre que en el pasado reciente, esperándose una recuperación de la economía mundial a partir de mediados del presente año. Los efectos de la situación argentina sobre la región y Chile parecen haber sido absorbidos en gran medida, aunque no cabe descartar otras consecuencias adversas, pero de carácter esencialmente transitorio.

En el ámbito interno, ha continuado la tendencia hacia menores presiones inflacionarias presentes y proyectadas en el horizonte de política monetaria. Ello se debe a la conjunción de una demanda interna débil, un precio internacional del petróleo que se mantiene moderado y la mantención de brechas negativas del producto y el empleo respecto de sus niveles potenciales.

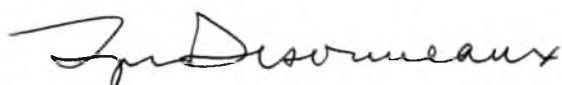
El cuadro anterior justifica la adopción de una política monetaria más expansiva, bajo la cual se proyecta una inflación cercana al centro del rango meta para los siguientes dos años. De esta forma, el Consejo confirma su compromiso con la estabilidad de precios, consistente en mantener la inflación entre 2% y 4% anual, centrada en 3% anual. Para este fin, el Consejo seguirá empleando con flexibilidad su instrumental monetario."

El Consejo aprueba el texto del comunicado.

Se levanta la Sesión a las 18,10 horas.


JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero


NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Ministro de Hacienda


JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe (S)