



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N°769E

Informe Segundo Trimestre Instancia Monetaria



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 769E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
Celebrada el jueves 15 de julio de 1999

En Santiago de Chile, a 15 de julio de 1999, siendo las 16,00 horas, se reúne el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Alfonso Serrano Spoerer.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de Programación Macroeconómica, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Investigación Económica, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker;
Secretario Ejecutivo Gabinete de la Presidencia,
don Gonzalo Sanhueza Dueñas;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente señalando que ésta ha sido convocada para tratar la instancia monetaria trimestral y cede la palabra al Gerente de Programación Macroeconómica, quien presenta el siguiente informe correspondiente al segundo trimestre de 1999.

Evolución Reciente de los Precios y Salarios.-

Finalizado el primer semestre, se observó una disminución en todas las mediciones de inflación de precios y salarios, ello, en parte importante, como respuesta a la posición actual del ciclo económico, y los efectos que esto ha generado sobre la demanda agregada y el empleo.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En el caso de los bienes transables, cuando se tomó la inflación ajustada, los movimientos a lo largo de los últimos meses han sido relativamente menores, en torno al 3%, con algunos repuntes en la inflación medida en el IPC total, producto de los aumentos en precios de combustibles. Más marcado ha sido el ajuste de los componentes domésticos, especialmente los salarios respecto de las cifras del 8% que se había observado el año anterior. Se ha notado un quiebre desde comienzos de año que se ha mantenido y hoy día los niveles son del 6%, incluyendo lo que son salarios de servicio del gobierno los niveles son cercanos al 5,5% y también se ha visto una fuerte corrección en el IPC de los no transables ajustado virtualmente por perecibles. Hay una fuerte diferenciación entre los componentes domésticos de la inflación. Esta diferenciación tanto en las remuneraciones como en el IPC de no transables ha ido más lento, especialmente en el año 1998, de lo que había sido en períodos anteriores. Desde 1997 a 1998 casi no hubo ajustes de remuneraciones a pesar de que había inflación declinando. Este es un factor que puede haber incidido, por una parte, en ver más fuerte los ajustes sobre el empleo y también sobre el producto, en relación a los ciclos anteriores.

El otro componente que se ha agregado en los últimos meses es el incremento en los precios internacionales del petróleo y todos sus derivados. Aparecen dos precios: el precio al consumidor que registra el IPC y el precio de la paridad en pesos que es el efecto del tipo de cambio más precios internacionales. Los dos parten de un mismo nivel pero no están alineados. En el precio paridad y en el precio al consumidor están incluidos los impuestos, primero a los combustibles y después los impuestos asociados al Fondo de Estabilización del Petróleo. Lo único que recalca esto es que así como no se capturó buena parte de la rebaja de precios de la paridad internacional a través del año 1998, también el grado de aumento en los precios, una vez que éstos han vuelto a los niveles anteriores o los han recuperado, ha sido menor, por lo que el Fondo de Estabilización del Petróleo ha sido un elemento importante en moderar el traspaso de estas variaciones al precio al consumidor.

En el caso de los perecibles se observa que el comportamiento, en relación a períodos anteriores, ha sido bastante moderado en términos de IPC de perecibles sobre IPC total. Se ve que el precio relativo a los perecibles ha estado por debajo de lo que son valores de años anteriores, aunque ésta es una nueva canasta y por lo tanto, su comparabilidad con las canastas anteriores es menor, pero no se ha visto ningún incremento inusual de los perecibles, pero sí ha estado por debajo de los valores anteriores.

Conclusión:

- La posición cíclica de la economía acentúa la disminución de las medidas de inflación doméstica, no transables y salarios, y ha evitado alzas del componente transable por presiones derivadas del tipo de cambio;
- El efecto sobre el IPC del aumento en el precio internacional del petróleo es moderado por el FEP.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Economía Internacional.-

En las proyecciones de crecimiento mundial no se observan variaciones respecto a lo que había en marzo. Las tasas de crecimiento que se predicen para el año 1999 son levemente superiores, producto de una visión más optimista de la economía norteamericana, mientras que para el año 2000 no hay grandes cambios. En la mayor parte de las economías, por lo menos en la economía norteamericana, se va a observar una desaceleración; no hay una recuperación muy significativa en la economía japonesa y hay una leve recuperación en la europea. El grueso del repunte relacionado con la recuperación del crecimiento de la economía mundial, se obtendría más bien por comportamientos en las economías emergentes, en una menor recesión en América Latina y un repunte de Asia. En todo caso es una recuperación moderada.

Sobre inflación tampoco hay novedades significativas respecto a la información anterior y básicamente se mantienen proyecciones de los principales bloques de inflación acotada.

Las tasas de interés en Estados Unidos de América, a través del último trimestre, se han movido al alza producto precisamente de que las perspectivas de crecimiento de la economía norteamericana son más optimistas.

La misma tendencia se ha observado en las tasas de interés en Europa, donde hay un incremento especialmente en las tasas de más largo plazo. En general, las tasas de interés internacionales se han movido al alza, dada la debilidad relativa de la economía europea en relación a la de Estados Unidos y también se ha observado una depreciación del euro en relación al dólar, mientras que el yen se mantiene estable.

Las materias primas no muestran un repunte significativo a través de los últimos meses. Hay una leve tendencia de recuperación muy marcada en el caso del petróleo, algo en las últimas semanas para el caso del cobre, pero el oro se ha movido a la baja. En concreto, no hay una recuperación significativa, pero sí hay una tendencia incipiente de recuperaciones, especialmente en las últimas semanas.

Los precios de activos en Estados Unidos de América están más o menos estables o levemente al alza. En América Latina básicamente estables, manteniendo niveles similares a los de días antes de la crisis rusa y los spreads soberanos de bonos emergentes, en el caso de Chile también se han mantenido estables.

Conclusiones:

- Se mantienen las expectativas de una recuperación moderada del crecimiento mundial en el año 2000.
- Las perspectivas de inflación están acotadas, pero la inflación medida en dólares aumentaría en el 2000.
- Los precios de materias primas muestran señales incipientes de recuperación. El petróleo registra un fuerte incremento.
- Se mantiene la estabilidad en los mercados financieros emergentes, con la excepción de Argentina en las últimas semanas.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Tasas de Interés, Tipo de Cambio y Oferta Monetaria.-

Se ha visto a lo largo de los últimos meses una reducción de las tasas cortas seguidas también, en menor medida, por las tasas de largo plazo. Las tasas largas han respondido en menor medida al incremento; habla de la disminución de las tasas cortas y eso refleja que hoy día hay expectativas de un repunte futuro en las tasas de interés. Nuestro forward muestra que de aquí a mayo del próximo año las tasas de interés estarán en orden del 6,3% y a mayo del 2001 entre 6,5% y 6,8% aproximadamente y luego, en niveles de largo plazo, del orden de 6,5%.

Los diferenciales de intereses y los diferenciales de retornos en UF y dólar han venido disminuyendo a través del año, especialmente a través del último trimestre. Particularmente, los de corto plazo y los de largo plazo, si bien han mostrado una disminución, es algo menor y una consecuencia de esto es que se ha observado una depreciación en el tipo de cambio multilateral. Las cifras de abril y mayo estaban muy influenciadas por OPAS, despejado ese tema y dada la influencia de los intereses se ha observado una depreciación de la moneda, algo más marcada en las últimas semanas en el caso del tipo de cambio observado hoy, y el tipo de cambio real, en el margen, ha venido buscando un incremento, a lo largo de las últimas semanas.

En resumen:

- En el último trimestre las condiciones monetarias adoptan una posición expansiva;
- Se reducen las tasas de interés, pero aumenta la pendiente de la curva de retorno;
- Se reduce el diferencial internacional de intereses negativo a favor del peso y se deprecia el tipo de cambio (real);
- Los agregados monetarios aumentan en el último trimestre, mientras el crédito se mantiene constante.

Orientación de la Política Fiscal.-

Las cifras conocidas, en el primer trimestre, muestran que la política fiscal había adoptado una posición expansiva con un incremento de la absorción pública de 7,2%. Esa expansión se ve reforzada por el comportamiento de los ingresos fiscales que caen, en el mismo período, en un 7%. El grueso de la caída se explica por ingresos tributarios que se concentran principalmente en los ítems que están relacionados con la disminución del gasto de importaciones y consumo. El efecto neto de este fuerte impulso fiscal viene principalmente por el lado de la disminución del ingreso fiscal y de la recuperación de los estabilizadores automáticos.

El anuncio del programa fiscal reciente, de acuerdo a los costos totales señalados por el gobierno, alcanza a US\$ 400 millones. Parte de esos costos se reflejarían en costos del año 2000, en el neto se estima a satisfacción que eso representa una adición de gastos cerca al 2,8% y considerando esa adición se estima que el déficit fiscal estaría en torno a una cifra de 0,5% del producto.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En resumen:

- Política fiscal adopta instancia expansiva en el primer trimestre de 1999, mayores gastos y fuerte reducción de ingresos.
- El anuncio del programa fiscal incrementa los gastos sobre la meta original de 2,8% e implica un déficit estimado en torno a 0,5% del PIB.

Actividad y Empleo.-

En términos de actividad y empleo, son conocidas las cifras de variación negativa de abril y probablemente en mayo se va a obtener, también de IMACEC, una cifra negativa del orden de 2,9%; en junio se espera una cifra de variación negativa menor.

Ese resultado es algo más negativo de lo que había inicialmente para el 0,5%, pero ya se observa en los indicadores parciales una tendencia de recuperación y esto lo reflejan los indicadores de comercio, la producción industrial y las ventas de inmuebles.

Las estimaciones de crecimiento para el año están en torno a 0,5% para el PIB y de -5,5% para la demanda agregada.

En relación al empleo y al mercado del trabajo, en las últimas semanas se ha observado una reducción de los niveles de ocupación, principalmente en los sectores de construcción e industria. Esta reducción en el empleo ha sido mayor de la esperada porque precisamente sectores que son más intensivos en mano de obra, como es el sector de construcción, han mostrado una fuerte desaceleración, mayor de lo que se había visto en ciclos anteriores.

También se ha observado un fuerte incremento en las tasas de desempleo. Esto se esperaba, dada la reducción de la ocupación, pero ha ido más allá por un fuerte incremento paralelo en la fuerza de trabajo, a diferencia de ciclos anteriores en que la fuerza de trabajo ha mostrado igual comportamiento que la ocupación. Más gente ha pasado desde inactivos a activos, por lo que las cifras de desocupación son más abultadas que las de ciclos anteriores.

En resumen:

- La evolución del PIB hasta el segundo trimestre lleva a corregir la proyección de crecimiento de 1999, +/-0,5%.
- La proyección del PIB para el 2000 se sitúa en torno a 5,5%, liderada por la recuperación de la demanda interna.
- Los indicadores parciales de gasto y actividad muestran señales mixtas de recuperación hasta mayo.
- La ocupación disminuye y el desempleo aumenta más debido a un inusual incremento de la fuerza de trabajo.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sector Externo.-

La Balanza de Pagos muestra una fuerte corrección de la balanza comercial, las exportaciones han ido algo levemente por debajo de lo esperado a la fecha y el ajuste más importante ha venido por el lado de las importaciones que están en niveles similares a los que estaban el año 1995, aproximadamente. Las últimas cifras son del orden de US\$ 1.100 millones, tanto en mayo como en junio y para este segundo semestre se espera una recuperación adicional del orden de los US\$ 1.400 millones, promedio por mes.

Las proyecciones para la cuenta corriente también indican una corrección a la baja, para el año 1999, del orden del 3% y 3,5% del producto, y para los próximos años estas cifras estarían en un 4% a 4,5% del producto. Estas cifras contemplan una recuperación en las importaciones, en la segunda mitad de 1999, cifras promedio del orden de los US\$ 1.400 millones mensuales y una recuperación adicional al año 2000. Las importaciones pasan desde US\$ 15.750 millones a US\$ 17.650 millones, lo que refleja una normalización de sus niveles. Hay un incremento también por el lado de las exportaciones, fundamentalmente en el caso del cobre. Es un incremento menor al que se observará este año, pero hay una leve recuperación de precio, desde US\$ 0,65 promedio a US\$ 0,70 promedio.

Perspectivas para la Inflación.-

Las proyecciones para lo que queda de este año y para el próximo, indican también una corrección a la baja en la proyección de inflación total. Se puede esperar que la variación en el cuarto trimestre de 1999, con respecto al cuarto trimestre de 1998, sea de alrededor de 3,6% y la cifra puntual estaría en torno a un 3,5%, de diciembre a diciembre.

A partir de estas proyecciones, se estima que la inflación puede continuar sobre una trayectoria descendente hacia el próximo año,

En resumen:

- La posición cíclica de la economía favorece la reducción de la inflación y es probable que ésta termine en torno a 3,5% en 1999.
- La disminución de la inflación descansa sobre la reducción de la inflación doméstica, no transables y salarios, lo que ha dejado espacio para ajustes no inflacionarios del tipo de cambio real.
- Las proyecciones de crecimiento son coherentes con la continuación en la tendencia descendente de la inflación.

Finaliza su informe el Gerente de Programación Macroeconómica.

El Presidente ofrece la palabra para comentar el Informe.

La Consejera, señora María Elena Ovalle, felicita a la División de Estudios por el nuevo formato que dio al documento, señalando que éste hace más práctica y ordenada su lectura, lo que demuestra una preocupación constante por ir mejorando también los aspectos de forma.





BANCO CENTRAL DE CHILE

Con respecto a la estructuración del informe, hace presente que se refundió en una sola sección lo que en informes anteriores era la orientación de la política monetaria y la orientación de la política cambiaria. Esta nueva sección se llama: “Tasa de interés, tipo de cambio y oferta monetaria” y en ella no se incorporaron proyecciones de actividad a partir de información monetaria como en informes anteriores.

El señor Herrera responde que presentaron por otra parte la medición de inflación internacional sobre la base de que ésta depende sólo de factores externos y en relación a las proyecciones cambiarias. Más que proyecciones explica que lo que se hace son supuestos y están en la parte de inflación. Hay un supuesto en otro capítulo que no llamaría “proyección”, porque si fuera así, querría decir que es como parte del programa y no es tal.

Respecto a consideraciones más específicas, la señora Ovalle hace los siguientes alcances:

- En la sección 1.3, denominada “evolución reciente de los precios y salarios” se hace referencia a los niveles de productividad relacionándolos con el comportamiento de los salarios, sin embargo no se mencionan cifras. Consulta: ¿Cuáles son estos niveles?
- ¿Qué avances se han logrado en materia de proyecciones internas sobre las variables de empleo?
- En la sección III.4, titulada “tasa de interés, tipo de cambio y oferta monetaria”, en el párrafo referente al comportamiento de las colocaciones. Consulta: ¿Por qué en el gráfico se incluyen datos a marzo si hay disponible información más reciente?
- Respecto a la información del sistema financiero, no se incorpora mayor información del mismo y es muy importante agregar datos sobre monitoreo del crédito, junto con información sobre cartera vencida y composición de las colocaciones.
- Respecto a los términos de intercambio, ¿cuál es en definitiva la proyección para 1999, dado que en el documento se mencionan dos proyecciones: -6% y -6.5%?
- En la sección V.3 llamada “actividad y demanda agregada”, habría preferido que dejaran el cuadro de los supuestos utilizados para proyectar, que aunque las cifras se mencionan, el cuadro los señalaba más claramente.”

En relación a la proyección sobre ocupación o desocupación, el señor Herrera señala que sólo cuentan con una proyección sobre el empleo. Sobre desocupación se podría obtener una, pero estaría muy por debajo de la efectiva.

Con respecto a las cifras de las colocaciones, señala el señor Herrera que cuentan con cifras hasta el mes de mayo.

En lo que se refiere a los términos de intercambio, la proyección para 1999 es en torno al -6,5%. El -6% es aproximación.

Sobre el cuadro que eliminaron de los supuestos utilizados, el señor Herrera toma nota para volver a incorporarlo.



BANCO CENTRAL DE CHILE

A continuación, el Vicepresidente señor Marshall se refiere a la página N°2 de la “Evolución Reciente de los Precios y Salarios”, donde aparecen dos párrafos referidos a los salarios. Uno que induce a pensar en normalidad que dice: “los salarios han continuado desacelerándose paulatinamente, lo cual es coherente con la trayectoria de la productividad, los términos de intercambio y la meta de inflación”, y en el párrafo siguiente se dice: “esta situación ha sido más lenta de lo observado en similares coyunturas económicas anteriores...”. Considera el señor Marshall que mejor podría dejarse la segunda frase como mensaje de la visión de la política económica.

El señor Herrera explica que el primer párrafo apunta más a la tendencia, por lo que el señor Marshall sugiere que se diga entonces que es una tendencia a mediano plazo.

Sobre el resto del documento no tiene dudas, por el contrario, le parece un muy buen documento.

Enseguida, el comentario del Consejero señor Serrano:

“Propongo que concentremos nuestro análisis, por un momento, en la evolución de la economía durante el año 2000. El escenario que nos plantea la División de Estudios parece bastante razonable y muy positivo: con una leve mejoría de los términos de intercambio, alcanzamos una tasa de crecimiento del orden del 5,5%, una inflación decreciente, acercándose al 3% y un déficit en la cuenta corriente levemente superior al 4%. Creo, sin embargo, que a este escenario tan tranquilizador, le faltan algunos elementos. Me imagino que los resultados anteriores se pueden alcanzar con distintas combinaciones de políticas macroeconómicas. Hay varias trayectorias de la tasa de interés, el gasto público y el tipo de cambio real que pueden conducir al mismo resultado. Mi pregunta es ¿nos da lo mismo? ¿tenemos alguna preferencia por una combinación u otra?

Si entendemos nuestro objetivo en forma muy estrecha, como el cumplimiento de una meta de inflación anual, deberíamos estar indiferentes. Me parece, sin embargo, que nuestro objetivo es más amplio y que, por lo tanto, debiéramos preferir una mezcla de políticas que no sólo facilite la reducción de la inflación, sino que además evite la incubación de desequilibrios en las cuentas externas. Como no me parece prudente confiar que esto último se alcance por la vía de un afortunado acontecimiento exógeno, como una sustancial mejoría de los términos de intercambio, creo que deberíamos concentrar nuestros esfuerzos en privilegiar una combinación de políticas que evite una apreciación del tipo de cambio real o que, en otras palabras, eleve el ahorro nacional. Me parece que la única herramienta disponible y eficaz para asegurar lo anterior, es la política fiscal y en particular, la evolución del gasto público. En consecuencia, propongo que se añada al análisis de la División de Estudios los efectos probables de distintas trayectorias del gasto público sobre la tasa de interés y el tipo de cambio real durante el próximo año.”

Enseguida, el Presidente señala lo siguiente:



BANCO CENTRAL DE CHILE

“Me parece que el informe está muy bien hecho, muy bien presentado, muy útil, fácil de leer, un progreso grande. Creo que nos estamos acercando al tipo de informe que deberíamos hacer público con cierta frecuencia y que sería de una gran ayuda para entender las bases de la política del banco a futuro.

Tengo algunos temas de preocupación, no tanto por la lentitud de la recuperación, porque todo lo que vemos son eventos anteriores a las medidas adoptadas que espero contribuyan a acelerar un poquito el paso, sino más bien frente a las dificultades que la propia coyuntura nos coloca hacia adelante en un ambiente de indización generalizado. Para mí no sería sorprendente que en una fase expansiva del ciclo, como la del año próximo, nos enfrentáramos a presiones de precios algo mayores que las que estamos previendo. Creo que los riesgos que tenemos en el futuro mediano, no en los meses inmediatos, son más bien riesgos hacia arriba que hacia abajo en las proyecciones que tenemos a la vista. Pienso que esos riesgos hacia arriba tienen que ver, en primer lugar, con la compresión de márgenes que se produce en la fase recesiva del ciclo y la perspectiva de que esos márgenes tiendan a recuperarse en la fase expansiva del ciclo, pero también tienen que ver con la forma en que uno ve que se comportan los salarios a través del ciclo. Estamos en una situación ya bastante avanzada, seguramente pasado ya el punto mínimo, en términos absolutos, de la recesión, lo que ocurrió hacia comienzos del año y sin embargo no observamos caídas en los salarios reales, caída que sin duda habría ayudado a reducir los niveles de desempleo. Vemos salarios reales que todavía siguen creciendo con tasas de desempleo que son del orden entre el 9 y 10% y que probablemente las cifras próximas muestren todavía más alzas. Se dice que el consumo está especialmente deprimido y que ha caído bastante debido a que la gente siente inseguridad en su empleo, y sin embargo eso no parece reflejarse en la variable que más de cerca podría dar esos efectos que es la variable del salario. Estamos entonces en una situación en que el costo del ajuste parece maximizarse, en términos de desempleo, por la vía de un grado de rigidez de salarios que creo que nos habría causado enormes dolores de cabeza si el año pasado no hubiéramos sido muy cuidadosos con las presiones inflacionarias que provenían de distintos elementos, incluida la presión cambiaria. Tengo la impresión de que los elementos de indización que todavía tenemos en la economía, nos van a complicar bastante si es que comenzamos a apreciar alguna reversión en la tendencia inflacionaria. Cambiar esa reversión va a ser extremadamente difícil en un ambiente de indización que todavía es muy generalizada y quisiera llamar la atención hacia este elemento para mirarlo también como un elemento de riesgo en la visión que tenemos hacia el año próximo y hacia los siguientes.

Un segundo elemento de riesgo es que, a medida que baja la tasa de inflación, las probabilidades de tener una inflación negativa son cada vez mayores y la capacidad para manejarla, con tasas de interés reales en el mercado financiero, es cada vez más difícil. Podemos llegar a una situación en que la tasa necesaria de interés nominal tuviera que ser negativa, y eso nos causaría problemas en el sector financiero y desde ya nos causa problemas en cualquier sistema en que el tipo de cambio tenga mayor libertad de flotación. Es un tema que quisiera reiterar como un elemento de preocupación hacia adelante a lo cual le doy un grado de importancia cada vez más mayor en la medida que vamos apretando hacia abajo la tasa de inflación.



BANCO CENTRAL DE CHILE

Un último punto es que a pesar de todas las indicaciones positivas que tenemos, después de haber tenido una baja consecutiva de tasas de interés bastante rápida, a partir de septiembre del año pasado, los síntomas todavía no son claros y definitivos. El único síntoma claro está en el área monetaria y aún ahí parece que se han abierto recientemente algunos signos de interrogación. Eso hace que sigamos la situación con mucha atención, no porque debamos tomar medidas ni mucho menos en un plazo corto, sino que tenemos que tener la evaluación más realista posible de las circunstancias económicas, para poder manejarnos y en esto, posiblemente un elemento que pudiera ayudarnos a manejar una situación demasiado lenta, es la eventual nominalización de la tasa de interés. Es un tema que quisiera volver a destacar para tenerlo en la temática de la discusión.”

El Consejero señor Serrano señala que el año pasado, ante la decisión de aumentar el salario mínimo por tres años en un 12%, en medio de la crisis, el Banco Central debería haber tenido una voz más crítica, más pública, frente a ese tipo de decisiones.

El señor Massad comparte la preocupación por la fijación del salario mínimo, aunque los estudios cuantitativos que se tuvieron a la vista, en su momento, no parecían justificar una preocupación mayor por el tema, agregando que se podría retomar ese punto y tal vez evaluar en un pequeño documento especial el eventual efecto que esto pudiera haber tenido sobre las tasas de desempleo.

A continuación, el Presidente cede la palabra al Gerente de la División de Estudios para que formule sus proposiciones.

El señor Morandé señala lo siguiente:

“La información que ha sido presentada en el Informe Trimestral confirma, en primer lugar, la tendencia declinante de la inflación durante este año y el riesgo acotado, por ahora, de un aumento en esta variable el año próximo, aunque la consolidación de la depreciación del peso y un aumento eventual de la inflación externa podrían incrementar ese riesgo en los meses venideros.

Por otro lado, el déficit de la cuenta corriente debiera mantenerse en rangos financiables en los escenarios más probables del año próximo, creciendo ese déficit moderadamente en la medida que la actividad económica se recupera.

Finalmente, aunque la actual recesión ha sido más profunda y larga de lo previsto, es posible a su vez anticipar sobre la base de indicadores líderes que esta recesión debiera superarse con claridad durante el próximo año. Estas razones, junto a la fuerte reducción que recientemente se operó en la tasa de instancia, el bajo nivel en que se encuentra esta variable en la actualidad y el carácter claramente expansivo que tiene la actual política monetaria, hacen desaconsejable una relajación adicional de esta política. Al contrario, a la luz de los escenarios posibles durante el año 2000, anticipados por los propios mercados en las tasas de interés de largo plazo, las opciones de política parecen ser,



BANCO CENTRAL DE CHILE

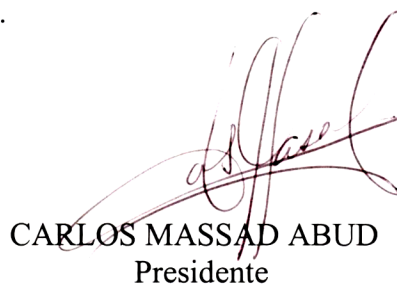
más bien hoy día, de mantener la actual instancia o endurecer en forma preventiva a lo que pudiera ocurrir el próximo año. No obstante, esta última opción aparece como claramente prematura dados los datos con que se cuenta especialmente de actividad económica, por lo que aparece como más recomendable la opción de mantener la actual instancia monetaria.”

El Consejo, por unanimidad, aprueba la propuesta.

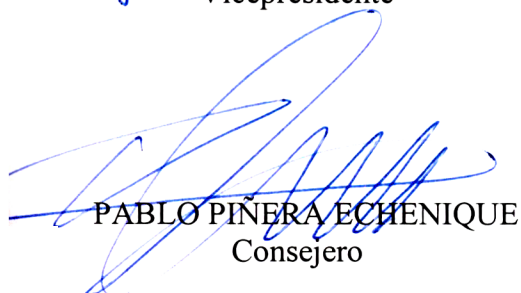
Se levanta la sesión a las 17,25 horas.



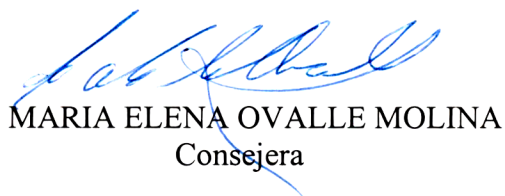
JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe



ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero

