



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 37
DE POLITICA MONETARIA
celebrada el 5 de septiembre de 2002

En Santiago de Chile, a 5 de septiembre 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 la Ministra de Hacienda Subrogante, señora María Eugenia Wagner Brizzi.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacrur Gazali;
Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido;
Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic;
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 del Gabinete de la Presidencia, doña Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, señora Cecilia Navarro García.

I. Resolución sobre Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 36, celebrada el 8 de agosto de 2002.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo el Proyecto de Acta de la Sesión N° 36, celebrada el 8 de agosto de 2002, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

II. Resolución sobre Minuta del Acta correspondiente a la Sesión N° 35, celebrada el 11 de julio de 2002.

El Presidente presenta a los señores miembros del Consejo la Minuta correspondiente al Acta de la Sesión N° 35, celebrada el 11 de julio de 2002, la que se aprueba sin observaciones.

Handwritten signatures and initials in the bottom left corner.



III. Fecha Sesión de Política Monetaria del mes de marzo de 2003.

El Presidente fija la sesión de política monetaria del mes de marzo de 2003, para el día 13 de ese mes.

IV. Exposición.

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

En los últimos meses, contrariamente a lo que se esperaba, las perspectivas de crecimiento mundial y las condiciones financieras internacionales sufrieron un sustancial deterioro adicional. Este escenario reduce las perspectivas de crecimiento interno a futuro, incrementa las holguras de capacidad utilizada esperadas y acota las presiones inflacionarias de mediano plazo. Basado en estos antecedentes, además de un crecimiento de la actividad económica del país más lento que el esperado en el *Informe* de mayo, coherente con un reducido impulso inflacionario, el Banco Central redujo la tasa de interés de política monetaria hasta 3,0% anual. Los mercados financieros en Chile han continuado reaccionando con flexibilidad a estas nuevas condiciones, lo que se aprecia en la caída importante de las tasas de interés a todos los plazos y en la persistencia del tipo de cambio real en niveles por sobre los del promedio del año pasado. El crecimiento de las exportaciones permite que la actividad, a pesar de todo, crezca, amortiguando con ello la fuerte caída de los términos de intercambio y de los flujos de capitales hacia el país, factores que constituyen un importante freno al crecimiento de la demanda interna.

Las tendencias en Estados Unidos han sido distintas a las que pronosticaban mercados y analistas. En vez de un repunte relativamente rápido de la inversión, se dio una situación de mayor incertidumbre, a raíz de los fraudes contables y problemas financieros de algunas compañías. La confianza de los consumidores parece estar estancada, mientras que el mercado laboral todavía indica bastante debilidad en la creación de empleos. En este ambiente, una parte de los analistas considera probable que la Reserva Federal reduzca la tasa de fondos federales en el corto plazo.

Este peor escenario para la economía norteamericana tiene implicancias negativas sobre las posibilidades de crecimiento de otros países. Por su parte, las proyecciones de crecimiento de varios países latinoamericanos se han reducido, fruto de la complicada situación financiera por la que atraviesan. Se estima que este nuevo escenario mundial implica rebajar entre medio punto y un punto porcentual las proyecciones del último *Informe* sobre crecimiento mundial anual ponderado por exportaciones de Chile, para el año 2002 y el año 2003.

El panorama para los términos de intercambio también se ha corregido a la baja, aunque por ahora se considera poco probable una caída adicional del precio del cobre similar a la de la segunda mitad del año pasado. Con un promedio de US\$0,70 la libra para este año y US\$0,76 la libra para el próximo, los términos de intercambio caerán 2% con respecto al 2001, recuperando el nivel promedio de ese año recién el año 2003, pero ubicándose aún 5% por debajo del promedio de los noventa.

Los flujos de capitales hacia América Latina para este año y el próximo se esperan particularmente reducidos, en niveles comparables con los vividos tras las crisis asiática y rusa en 1998-1999, reflejando la persistente inestabilidad regional y la poca disponibilidad de financiamiento a nivel global. A la incertidumbre política en Brasil, y a las dudas con



respecto a la forma que tomará la normalización financiera en Argentina, en momentos se agregaron las inquietudes sobre el eventual apoyo del Fondo Monetario Internacional a algunos países de la región. Además, se prevé que los flujos de inversión extranjera directa se mantendrán en niveles bajos, tendencia que se observa en la mayoría de los países emergentes. Sin embargo, las noticias más recientes han tenido aspectos favorables, gracias al apoyo de los organismos multilaterales de crédito a países como Brasil. A esto se agrega la aprobación del *Trade Promotion Authority* (TPA) en el Congreso de Estados Unidos de América que ha permitido, junto con la finalización de las negociaciones comerciales con la Unión Europea, consolidar la diferenciación de Chile en los mercados financieros internacionales.

Los *spreads* sobre los distintos bonos soberanos han tenido fluctuaciones en línea con los mercados internacionales, sin alcanzar en todo caso los niveles máximos del segundo semestre del año pasado. En su mayoría, los *spreads* corporativos han mantenido los diferenciales históricos respecto del soberano. Con todo, se han visto caídas sustanciales de las tasas de interés de largo plazo en Chile, reflejando perspectivas de crecimiento más débiles y acomodando las acciones recientes de política monetaria en un entorno de relativa estabilidad en los mercados financieros internos. El tipo de cambio, respecto de los niveles mostrados cuatro meses atrás, se ha depreciado alrededor de 9%, siendo absorbido sin sobresaltos por los distintos agentes. Esto revela que el sistema de flotación está afianzado, con un mercado de cobertura de riesgos razonablemente profundo y ajustes de portafolio menos intensos que los observados en el pasado ante movimientos cambiarios de magnitud comparable.

A su vez, la transmisión de las reducciones de la tasa de política monetaria al mercado continúa, lo que se advierte incluso en caídas de las tasas de los créditos de segmentos con mayor inercia, tales como las colocaciones de 90 días a un año y las tasas de tarjetas de crédito y créditos de consumo de montos pequeños. Cabe destacar que la nominalización de la política monetaria implementada el año pasado permite que la tasa de política monetaria se encuentre en su nivel actual, induciendo además los cambios de portafolio esperados, desde activos indexados a activos en pesos. La emisión de nuevos títulos de deuda por parte del Banco Central, que reemplazarán a los actualmente vigentes, permitirá, entre otros aspectos, profundizar este proceso de adecuación del portafolio. Cabe resaltar también que el ajuste de precios de activos y tasas de interés descrito se ha materializado en el contexto de un sistema financiero que exhibe gran solidez, lo que se demuestra por los distintos indicadores de solvencia, riesgos y rentabilidad de la industria.

Este conjunto de antecedentes muestra cómo la economía chilena se ha acomodado a las tendencias del escenario externo e interno, permitiendo compensar en parte los efectos negativos sobre la actividad y el gasto que se derivan de la debilidad del entorno global. Los volúmenes exportados continúan con altas tasas de crecimiento, superiores a las previstas algunos meses atrás. En particular, las exportaciones no cobre mostrarán incrementos en torno a 10% este año, a pesar de la caída en la demanda regional de importaciones industriales y las pérdidas de ingreso por menores términos de intercambio. La productividad del trabajo, especialmente en el sector manufacturero, ha retomado una senda creciente lo que, junto al nivel más depreciado del tipo de cambio real, sostiene la competitividad y el dinamismo del sector exportador.

En el ámbito del gasto interno las noticias no han sido positivas. Pese a que durante el primer semestre se dio una recuperación de algunos componentes específicos de la demanda, tales como la acumulación de existencias, la compra de bienes durables y la inversión en maquinaria, ésta fue menos vigorosa que lo esperado, previéndose una

Handwritten signature and initials.



desaceleración adicional para el segundo semestre, proceso que ya se aprecia en las importaciones en lo que va del período. La acumulación de existencias en la industria parece haber sido acomodada mediante menor actividad, frente a la debilidad de las ventas destinadas al mercado interno, mientras que las compras de durables, por ejemplo de vehículos nuevos, ya llevan algunos meses sin crecer. El consumo privado muestra un menor dinamismo, coherente con la trayectoria del ingreso privado disponible y con los indicadores de confianza de los consumidores, que se ubican en niveles relativamente bajos después de revertir parcialmente la fuerte caída del segundo semestre de 2001.

Este panorama refleja el comportamiento plano que ha mostrado la ocupación. A pesar de que la creación de empleos en la construcción continúa —gracias a que se mantiene el dinamismo del mercado inmobiliario y a los proyectos de inversión pública— este sector es demasiado pequeño como para cambiar las tendencias generales del mercado laboral. En el corto plazo, la tasa de desocupación desestacionalizada seguirá en torno a los niveles actuales, debido a la caída de la tasa de participación y al incremento esperado en los programas especiales de empleo. Es probable que en un mercado laboral con mayor capacidad para adecuarse a las condiciones macroeconómicas —lo que incluye, por ejemplo, salarios más sensibles a las condiciones cíclicas y/o menores costos de contratación— la absorción de distintos *shocks*, aún cuando implique una desaceleración de la actividad, tenga efectos sobre el nivel de empleo menos marcados. Esto, a su vez, podría mitigar el negativo efecto que tiene el escenario global sobre el gasto interno y las expectativas de los hogares. Considerando el importante rol que juegan las remuneraciones del sector público como señal para los salarios de otros sectores, cabría examinar un reajuste que considere las persistentes holguras que se observan en el mercado laboral.

La política fiscal ha continuado jugando un rol anticíclico acorde con la regla del superávit estructural. Además, la menor inflación acumulada durante este año respecto de los supuestos usados en la confección del presupuesto, ha implicado que la expansión del gasto sea algo mayor que la anticipada. El crecimiento de la inversión de las empresas públicas también ha contribuido a sostener un mayor impulso. En el futuro, la mantención del esquema actual de política fiscal basada en reglas apoyará la mejor diferenciación de Chile en los mercados internacionales, a través de asegurar que la solvencia no está en riesgo, entre otros beneficios.

El panorama para la formación bruta de capital también se ha corregido a la baja en el corto plazo. Durante el primer semestre de este año hubo un repunte muy leve de las importaciones de bienes de capital, por debajo de lo proyectado con anterioridad, al punto de que en julio fue el componente de las importaciones que mostró la mayor caída. Aunque las ventas de bienes de capital de la industria tuvieron un mayor dinamismo, en parte ello se ha debido a mayor demanda externa, y no a inversión interna. Asimismo, los indicadores agregados de rentabilidad del sector privado mantienen una trayectoria de lenta recuperación. Finalmente, a pesar de que las condiciones siguen siendo favorables para la construcción, que la actividad en el mercado inmobiliario es hoy más dinámica que a principios de año, y que la inversión pública ha mantenido una fuerte expansión, para el sector se espera un crecimiento entre 2% y 3% durante este año.

En suma, las noticias tanto externas como internas apuntan a un menor dinamismo de la actividad y del gasto, a un incremento de las brechas productivas y, en consecuencia, a menores presiones inflacionarias. En el segundo trimestre, la actividad se expandió 1,7%, afectada parcialmente por una caída puntual en el sector minero, y para el tercer trimestre se espera un crecimiento en torno a 2%. El gasto, en tanto, cayó 0,4% en el segundo trimestre, esperándose un crecimiento leve para el tercero. Con todo, en el

10.09.02
D.



escenario base de este informe, bajo el supuesto metodológico de que la tasa de interés de política monetaria se mantiene constante en su nivel actual, se proyecta que este año el PIB crecerá entre 2 y 2½ por ciento, mientras que el gasto crecería entre 0% y 0,5%. Con ello, suponiendo que el crecimiento económico se ubica en el centro del rango anterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos tendrá un saldo superior al previsto hace unos meses, con un déficit en torno a 0,5% del PIB.

Aunque la inusitada volatilidad que se observa en los mercados internacionales y regionales pone una mayor cuota de incertidumbre en cualquier proyección, para el próximo año se estima que, en el escenario más probable, la actividad tendrá una expansión de 3½ a 4½ por ciento, lo que es coherente con el deteriorado panorama global y el escaso dinamismo del gasto interno. Para el año 2004, en la medida que la economía mundial se expanda a tasas cercanas a su potencial, la actividad en Chile crecerá a tasas más cercanas al 5%. Se estima que la demanda interna, en el escenario de crecimiento al centro del rango anterior, tendría un crecimiento promedio en 2003 y 2004 en torno a 4,5%, lo que mantendría las cuentas externas más cercanas al equilibrio, alcanzando el déficit de la cuenta corriente cifras entre 0% y 0,5% del PIB en ambos años. Los principales factores detrás de la trayectoria de aceleración esperada para la actividad son el paulatino mejoramiento de las condiciones internacionales y el impulso de la política monetaria, el que aún está en el proceso de transmisión al resto de la economía. En contra de estos efectos de aceleración están el menguado flujo de capitales esperado para la región durante los próximos trimestres y la persistencia de los niveles de desempleo, lo que limita las posibilidades de una expansión más sostenida del consumo.

En los meses recientes, la inflación anual se ha ubicado algo por sobre el 2%, el piso del rango meta, lo que era previsible porque la aceleración inflacionaria del tercer trimestre del 2001 fue esencialmente transitoria. Si bien la inflación subyacente ha seguido una trayectoria algo por debajo de lo anticipado, se espera que la inflación total anual se ubique en 3,1% hacia fines de año. Esta tasa será algo superior a la esperada en mayo, debido a la depreciación adicional que tuvo el tipo de cambio y su efecto sobre el precio interno de los combustibles y las tarifas de servicios regulados. La inflación subyacente se mantendrá en torno a 2,5% en lo que resta del año.

El precio del petróleo se ha incrementado en las semanas más recientes, a raíz de la posibilidad de conflicto en el Oriente Medio. Para este año se considera que, en promedio, alcanzará US\$25 por barril, llegando a US\$24 el año 2003 y US\$23 el año 2004. Por su parte, el nivel actual del tipo de cambio mantendrá comprimidos los márgenes internos en el corto plazo, lo que tenderá a disiparse junto con la aceleración de la actividad. En este escenario, se considera que el tipo de cambio real tendrá una apreciación acumulada del orden de 2% hacia fines del horizonte de proyección, reflejando la recuperación del entorno internacional y de los términos de intercambio esperados para el año 2004. Por ahora se descarta que la devaluación del peso argentino esté teniendo efectos deflacionarios relevantes sobre los precios en Chile, lo que se verifica en la trayectoria de los índices de valor unitario de las importaciones. Con todo, en el curso del año 2003 y hacia fines del horizonte de proyección, se proyecta la inflación anual en torno a 3%.

10.12

10.12



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 37
Política Monetaria
05.09.2002

6.

Resumen Proyecciones

	MAYO 2002 (TPM 4,00)				SEPTIEMBRE 2002 (TPM 3,00)			
	2000	2001 (f)	2002 (f)	2003 (f)	2001	2002 (f)	2003 (f)	2004 (f)
Tasa de variación anual								
Gasto Interno	5,9	-0,7	3,4	6,2	-0,7	0,4	3,7	5,1
Consumo	3,4	1,6	2,6	5,0	1,6	0,9	3,3	4,6
Inversion	14,0	-7,6	6,2	10,1	-7,6	-1,0	5,3	6,5
Formación Bruta de Capital Fijo	8,5	2,0	1,0	6,5	2,0	-1,0	2,0	5,0
Formación Bruta de Capital Fijo (% PIB)	23,1	22,9	22,5	22,6	22,9	22,2	21,8	21,8
Importaciones	12,6	-1,3	6,1	8,3	-1,3	0,8	7,7	9,0
Exportaciones	7,5	9,7	4,5	6,9	9,7	6,1	7,8	7,6
Total PIB	4,4	2,8	3,0	5,8	2,8	2,3	4,0	4,8
Ingreso Nacional	4,0	0,5	2,5	6,3	0,5	2,2	4,0	5,1
Millones US\$								
CUENTA CORRIENTE	-1.073	-1.241	-1.569	-1.565	-1.241	-309	-230	-187
CUENTA CORRIENTE (%PIB)	-1,4	-1,9	-2,3	-2,1	-1,9	-0,5	-0,3	-0,3
Balanza comercial	2.154	2.094	2.039	2.953	2.094	2.445	3.236	3.821
Exportaciones	19.246	18.505	19.449	22.279	18.505	18.480	21.056	23.463
Vol. exportaciones cobre	4,7	5,5	2,5	9,5	4,3	1,9	9,1	4,1
Vol. exportaciones no cobre ppales.	8,7	8,9	2,5	4,5	8,3	7,4	4,0	4,6
Vol. exportaciones resto	7,6	9,3	8,5	6,5	16,9	11,1	12,0	12,0
Importaciones	-17.091	-16.411	-17.410	-19.326	-16.411	-16.035	-17.821	-19.642
Servicios no financieros	-885	-999	-1.204	-1.343	-999	-699	-867	-1.017
Servicios financieros	-2.795	-2.757	-2.804	-3.679	-2.757	-2.591	-3.102	-3.578
Transf. unilaterales	454	422	401	505	422	537	504	588
Tipo de Cambio Nominal Promedio	539	635	663	663	635	680	690	690
Tipo de Cambio Real Promedio (1986= 100) *	86	97	99	98	97	101	103	101
Crecimiento términos de intercambio	2,7	-8,7	-0,1	4,0	-8,7	-2,0	1,6	2,0
Crecimiento socios comerciales	3,3	1,0	1,1	3,1	1,1	0,7	2,4	3,2
Inflación externa (en US\$) **	2,4	-0,7	0,0	2,3	-0,7	0,0	3,3	0,3
Premio soberano	201	180	103	90	180	160	170	160
Precio del cobre B. M. L. (c/lb)	82	72	73	82	72	70	76	82
Precio petróleo Brent (US\$/barril)	29	24	24	23	24	25	24	23
Libor US\$ (Nominal, 90ds, corriente)	6,5	3,8	2,7	4,6	3,8	2,0	2,8	4,6
Tasa de variación anual								
Inflación IPC promedio	3,8	3,6	2,5	2,8	3,6	2,4	3,0	3,0
Inflación IPC a diciembre***	4,5	2,6	2,7	3,0	2,6	3,1	2,8	3,1
Inflación IPCX promedio	2,9	3,1	2,8	2,8	3,1	2,7	3,0	3,0
Inflación IPCX a diciembre***	3,5	3,2	2,5	3,1	3,2	2,8	3,0	3,0

* Para 2002, 2003 y 2004 las proyecciones consideran las variaciones del TCPS.

** Excluye Argentina.

*** A septiembre en 2004.

El Presidente ofrece la palabra a los asistentes para comentar sobre la información entregada.

El Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic, cree que es importante para esta reunión enfatizar la incertidumbre, particularmente alta, que está enfrentando la economía mundial. Señala que esto se refleja en varios aspectos, siendo uno de ellos a nivel de los mercados financieros internacionales, tanto en relación a las perspectivas



de Brasil como también de los países desarrollados, en particular Estados Unidos de América. La volatilidad implícita de las acciones transadas en Nueva York actualmente está a niveles parecidos a los que había después de los ataques del 11 de septiembre del año pasado y en el caso de Brasil, si bien los spreads se han reducido desde los niveles sobre 2.000 puntos, hace algunas semanas, a niveles de 1.700 actuales, siguen reflejando expectativas de los mercados de dificultades de pago muy importantes.

Además de lo anterior, manifiesta que aunque es más difícil cuantificarlo, la incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento en Estados Unidos y el resto del mundo, así como en los países de la región, también parece ser alta, ligada al nerviosismo de los mercados financieros que acaba de mencionar. Y por último, señala que está la probabilidad importante de un ataque de Estados Unidos a Irak con los efectos en el precio del petróleo y otras consecuencias que son difíciles de precisar en este momento, porque los escenarios que vendrían después tampoco se advierten actualmente con claridad. Todo esto configura un escenario que es de incertidumbre más alta que en otros momentos en el pasado reciente.

El Vicepresidente señor Marshall, en relación con lo que ha planteado el señor Jadresic, señala que en una conferencia en la cual participó la semana pasada, el señor Greenspan hizo mención a este tema al señalar que se está viviendo una época de incertidumbre y volatilidad a nivel de la microeconomía, lo que significa que hay cambios fuertes de precios específicos que implican variaciones en el valor de las empresas, por lo que una empresa puede ver reducido sustancialmente su valor en un tiempo corto. El efecto anterior se expresa en precios específicos, pero al mismo tiempo, no se está viviendo un período de volatilidad especial en la macroeconomía. Agrega el señor Marshall, que en su planteamiento el señor Greenspan dio a entender que la economía real o los agregados económicos principales, en términos de inflación y producto, no están tan desviados de lo que es su trayectoria a mediano plazo, a diferencia de lo ocurrido en el pasado.

Señala el señor Marshall que se ha referido a lo anterior, a propósito de lo que se mencionaba, porque en ocasiones se habla de la volatilidad en general, como si ella afectase a cualquier variable.

El Presidente señor Massad manifiesta que es un punto importante para comentar, porque ese aspecto no se ha tomado en cuenta en el trabajo del Informe. Señala que puede haber una conexión entre la inestabilidad o volatilidad a nivel microeconómico y la tasa de crecimiento a la cual se establecen los equilibrios macroeconómicos, porque sin duda, en la medida que haya un grado mayor de volatilidad a nivel micro, se introduce un costo en nuevas inversiones que probablemente baja la tasa de crecimiento de la economía alrededor de la cual se tienden a producir los equilibrios macro. Hay alguna conexión, pero más que en términos de desequilibrios macro, probablemente está dada en términos de la tasa de crecimiento a la cual se establecen esos equilibrios, pero es un tema que se tendría que analizar más profundamente.

El Gerente de la División Internacional, señor Jadresic, aclara, respecto a la volatilidad en los países desarrollados y, en particular, en los Estados Unidos, que a lo que se refería era principalmente a la volatilidad de los precios de los activos financieros. Manifiesta que es efectivo que desde el punto de vista de la descripción de la economía real, se está pasando por un período de especial incertidumbre, al menos, cuando se mira la dispersión en las proyecciones de crecimiento. El temor es que, por efecto de esta importante volatilidad en los mercados financieros que, como decía, es comparable con la que había después del 11 de septiembre del año pasado, eso se pudiese traducir eventualmente en volatilidades en el sector de la economía real.

Handwritten signature in blue ink.



El Gerente de Análisis y Operaciones Internacionales, don Sergio Lehmann, manifiesta que efectivamente se reconoce mayor incertidumbre en los mercados financieros, la que en particular se ha visto reflejada en los mercados accionarios internacionales. No obstante, otro elemento importante a considerar se refiere al grado de aversión de los inversionistas, el que, de acuerdo con los indicadores que en este sentido construyen los bancos de inversión, así como la sensación que hoy día se percibe en los mercados, se ha visto incrementado. En este contexto, los agentes tienen menor inclinación para invertir en países emergentes, en especial en aquellos donde hay mayor preocupación respecto a los fundamentos macroeconómicos. Esto tiene incidencias negativas sobre el desempeño de las economías emergentes, producto de la disminución que por estos efectos se produce en la entrada de capitales.

El Consejero señor Desormeaux señala respecto al comentario del Vicepresidente señor Marshall que lo considera muy interesante, sin embargo cree que hay que hacer un contrapunto en el caso de los países emergentes. Piensa que se puede decir, en el caso de los países desarrollados, que lo que se ve no son grandes desequilibrios macro, no hay grandes amenazas allí, pero hay un cambio en percepciones, un aumento en la aversión al riesgo, como señalaba el señor Lehmann, que ha significado un importante cambio en los flujos de capitales hacia países emergentes y justamente eso ha generado problemas macro en los países emergentes, particularmente en los de América Latina, porque como no hay instituciones ni políticas flexibles, ha costado mucho, y especialmente a nuestros vecinos, ajustarse a esta caída del flujo de capitales. Hay que pasar de grandes déficit en cuenta corriente a déficit pequeños y no existen flexibilidades en los mercados laborales, y tampoco en ciertas políticas cambiarias y en las instituciones, y ése es el problema que se está viviendo hoy día. Cree por lo tanto que, en el caso de los países emergentes, el problema tiene también un elemento macro.

El Presidente señor Massad señala que el cuadro de desarrollos económicos a nivel internacional, especialmente al de nuestros vecinos, no termina de aclararse y se ha visto en días recientes volatilidades muy altas en los precios de bolsa y más bien una tendencia hacia abajo, con mucha variabilidad, pero con esa tendencia; incluso en el caso de Japón se llega a niveles de precios de bolsa que, según dicen analistas, incrementan en grado relativamente considerable el riesgo de los bancos japoneses y se comienza a pensar en cuáles van a ser las reacciones de política en ese país para poder enfrentar riesgos en sus bancos. Manifiesta que los movimientos bursátiles han ocurrido con mucha volatilidad, por eso es muy difícil formarse una apreciación relativamente firme de lo que pudiera ocurrir hacia adelante en el campo internacional, si bien, las señales hoy día son algo mejores que las que había hace algunas semanas atrás, resultan sin duda peores que las de hace algunos meses. Por consiguiente, si se compara la situación internacional hoy día con la del Informe de Política Monetaria de mayo, la situación es peor.

En el caso de nuestros vecinos, manifiesta que, en algún momento, hubo la esperanza de que Argentina pudiera alcanzar un acuerdo relativamente rápido con el Fondo Monetario Internacional, esperanza que parece desvanecerse. En el caso de Brasil, se percibió en un momento una posibilidad de salida en función de una ayuda importante del Fondo Monetario Internacional, pero no pasaron más de tres o cuatro días antes que esa posibilidad se desvaneciera y ahora empiezan a aparecer ciertos síntomas de peligro en la economía brasileña que van más allá de simples resultados electorales. Existe una situación internacional que no termina de despejarse, tema que nos va a preocupar bastante en los próximos meses y que hay que seguir con mucha atención por los efectos que pueda tener sobre nuestra economía que no está exhibiendo tampoco una dinámica interna muy positiva. La excepción son, y esto es algo que se debiera destacar especialmente, las exportaciones,



que en volumen están creciendo a dos dígitos, tanto el total como aquellas no tradicionales. Cree que estas cifras son, en parte, producto de la combinación de la política económica que existe hoy día, que ha permitido dar un grado de estímulo a las exportaciones y facilitado una tasa de crecimiento importante frente a las negativas condiciones externas que se enfrentan. Señala esto porque, en la medida que se ha logrado mantener un esquema muy flexible de políticas, se ha permitido, efectivamente, orientar recursos en las direcciones apropiadas y mantener un grado de competitividad importante aún en un mundo que se ve afectado por problemas de incentivos relevantes y por tasas de crecimiento relativamente reducidas. Hace este comentario porque permite afianzar la confianza en el esquema de política que se tiene, que en algunas oportunidades se ha puesto en duda por algunos analistas y medios de prensa. Estima que se puede estar satisfecho de que el esquema de política que hay en práctica, con una política fiscal basada en reglas y metas de inflación y una política cambiaria de tipo de cambio flotante, está jugando el papel que en momentos difíciles en el mundo tiene que desempeñar y dando márgenes de movimiento en ese ambiente negativo, que no existirían de otra manera.

El Consejero señor De Gregorio, en relación con los aspectos planteados sobre la volatilidad, señala que efectivamente enfrentamos un mundo bastante más volátil. Cree que es importante también distinguir en la diferencia de la volatilidad de precios y de precios de los activos financieros que, en cierta medida, refleja que se está ajustando la economía y eso, de alguna u otra manera, impide que sus repercusiones sobre el nivel de actividad sea mucho mayor, de modo que la volatilidad que se está observando en Chile desde el punto de vista cambiario y en la economía desarrollada en los precios de las acciones, sin duda agrega mayor incertidumbre en cuanto al valor de los activos, pero de alguna u otra manera también es el mecanismo de ajuste que permite que los cambios de cantidad sean mucho más atenuados y cree que eso es lo que se ve, incluso dentro de la región, excluyendo el caso de Argentina, estando en una situación tan dramática como, por ejemplo, la que se vivió a principios de los años 80 donde los ajustes fueron mucho más fuertes desde el punto de vista del nivel de actividad y tal vez no tanto desde la perspectiva de precios de activos.

El Presidente concuerda con lo expresado por el señor De Gregorio y desea agregar que tanto él como los demás consejeros han hablado de flexibilidad en el campo laboral. Aclara que cuando habla de flexibilidad en dicho campo, no se está refiriendo a despedir o no despedir trabajadores, sino que a un rango de flexibilidad de precios en el mercado laboral que permita, precisamente, hacer el ajuste por la vía del precio en lugar de la cantidad.

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

Al respecto, el señor Valdés señala lo siguiente:

1. En la reunión de política monetaria de julio, el Consejo decidió reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base a 3% anual. Se justificó ampliar el impulso monetario en vista que las presiones inflacionarias se mantenían reducidas. Esto obedecía a la propia evolución de los distintos indicadores de costo y a los antecedentes que consolidaban la expectativa de tasas de crecimiento menores para los próximos trimestres. En este cuadro se incluía un deterioro importante de las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales y expectativas de que los anuncios del acuerdo entre Brasil y el Fondo Monetario Internacional tendrían un impacto positivo en los mercados financieros regionales.



2. Durante las últimas semanas, aunque las perspectivas para el escenario de crecimiento global han tendido a estabilizarse, los acontecimientos más recientes confirman que existen escenarios alternativos, más negativos, que están aún latentes. La situación financiera de la región sigue convulsionada y los avances entre el Fondo Monetario Internacional y Brasil tuvieron un impacto menor al que se esperó inicialmente. Durante los últimos días el peso ha sufrido una presión adicional, principalmente como consecuencia de un entorno internacional y regional más negativo (entre la reunión pasada y la actual el tipo de cambio nominal se ha depreciado algo menos que 3%).
3. Respecto del desempeño de la economía nacional, los antecedentes acumulados durante las últimas semanas han estado aproximadamente en línea con lo esperado hace un mes, y las desviaciones han estado más bien en el lado de mayor actividad y mayores presiones de costos. De esta manera, por ejemplo, el crecimiento de la producción industrial de julio estuvo en línea con lo presupuestado, mientras que el crecimiento de las importaciones de agosto fue superior al esperado (hace un mes se esperaba -7% y resultó casi 20%). Con todo, el incremento del IMACEC de julio estará marginalmente por debajo de lo esperado hace un mes, por la contribución negativa de factores de oferta, en particular de los sectores minería, electricidad, gas y agua. Por el lado de la inflación, se consolida la expectativa de aceleración de la inflación anual del IPC hacia el centro del rango meta, por el efecto de la evolución del tipo de cambio y de los combustibles en las tarifas reguladas.
4. Con relación a los resultados de la ronda de proyecciones realizada para esta reunión de política monetaria, cabe destacar que, en el escenario central y bajo el supuesto de política monetaria constante, la inflación se mantendrá oscilando en torno del centro del rango meta durante los dos próximos años. Específicamente, si se mantiene la tasa en 3%, se proyecta que la inflación del IPC llegue a 3% a fines de este año, se mantenga en torno a este número los trimestres siguientes, para finalizar en 3,1% a fines del horizonte de proyección, el tercer trimestre de 2004. El IPCX tendría un comportamiento similar. El crecimiento, en tanto, alcanzará en el escenario base 2,3% en el año 2002, 4% en el año 2003 y 4,8% en el año 2004. En lo fundamental, en este panorama donde la inflación converge al centro del rango meta, se conjugan un tipo de cambio real más depreciado (4% más depreciado a fines del horizonte de proyección respecto del escenario base del Informe de Política Monetaria anterior), una pequeña alza en la inflación externa relevante, expectativas de que los salarios aumentan de acuerdo a las prácticas de indización históricas, y brechas más amplias en el uso de la capacidad instalada durante el horizonte de proyección (4,6% promedio en este Informe de Política Monetaria frente al 3,4% en el anterior).
5. En este contexto de nuevos antecedentes y proyecciones se propone considerar dos alternativas como opciones de política: mantener la tasa de interés en su nivel actual o disminuirla en 25 puntos base.
6. Se propone descartar como alternativa un alza de las tasas porque por ahora no se vislumbra que la trayectoria de la inflación en los próximos trimestres sea inconsistente con la meta. Asimismo, se sugiere descartar como alternativa una rebaja más agresiva que 25 puntos base por el grado de intensidad de las turbulencias internacionales de los últimos días y el panorama de mediano plazo proyectado para la inflación en el escenario base. En estas circunstancias, una rebaja de tasas agresiva parece tener mayores riesgos de ser desestabilizadora.
7. Las proyecciones con la alternativa de mantener y la alternativa de recorte de 25 puntos base se presentan en la tabla siguiente. Los efectos de la rebaja son pequeños reflejando en parte el tamaño de la variación en la tasa de política monetaria: el crecimiento aumenta



una décima en el año 2003 y en el año 2004 y la inflación aumenta en una décima durante la segunda mitad del horizonte de proyección.

		Tasa fija en 3%	Tasa fija en 2,75%
IPC	12 meses	3,0	3,0
	24 meses	3,1	3,2
	Promedio	2,9	2,9
IPCX	12 meses	3,1	3,1
	24 meses	3,1	3,2
	Promedio	2,8	2,8
PIB	2003	4,0	4,1
	2004	4,8	4,9

8. Con estos antecedentes, se puede argumentar que mantener la tasa de política monetaria en su nivel actual es la alternativa más adecuada, si se considera: (i) que ya es una instancia claramente expansiva, cuyos alcances aún no terminan de manifestarse en el resto de la economía (ii) que con el nivel de tasas que existe en la actualidad la proyección de inflación se alinea bien con el centro del rango meta, y (iii) que, como se comentó más arriba, las noticias sobre la economía nacional son más bien positivas por el lado de la actividad y negativas en el frente inflacionario. A estos argumentos se suma la volatilidad financiera regional observada en los últimos días, que mantiene el tipo de cambio nominal algo por encima de lo contemplado en el escenario base del Informe de Política Monetaria.
9. Por otra parte, es posible justificar la alternativa de rebajar la tasa de política monetaria con un análisis de riesgos. En la medida que se piense que la turbulencia financiera es más bien pasajera, cabe considerar que el análisis realizado para esta reunión concluyó que si bien los riesgos para la inflación están balanceados, en cambio, tienen un sesgo negativo para la actividad. En prevención de estos riesgos, y dado que las proyecciones de inflación están alineadas con el centro del rango meta, se podría argumentar a favor de reducir la tasa de interés.
10. Respecto de elementos de corte estratégico, cabe destacar que aunque las opiniones de los analistas están más bien divididas sobre la conveniencia o probabilidad de un recorte de tasas, el comportamiento de las tasas de interés nominales de corto plazo parece indicar que los mercados financieros le asignan ahora una menor probabilidad a una reducción de la tasa de política monetaria. A esto se añade que la información que maneja el Banco Central sobre la economía interna es más positiva que la que posee el propio mercado.

El Presidente ofrece la palabra para comentar las opciones.

El Gerente General, don Camilo Carrasco, recuerda que en la reunión pasada habría preferido que se rebajara la tasa en 50 puntos base en lugar de 25 puntos base. Señala que desde ese punto de vista, quizás lo lógico sería ahora estar a favor de 25 puntos más de rebaja, pero la verdad es que cree que la situación económica general no está como para hacer política monetaria de extremada sutileza y los porcentajes de 25 puntos base aparecen como razonables para otras épocas. Por lo expuesto y no habiendo suficientes antecedentes como para dar una señal más fuerte, es partidario, en esta oportunidad, de mantener la tasa de política monetaria.



El Gerente de División Internacional, señor Jadresic, básicamente dice compartir la visión del Gerente General en términos de la recomendación de política. Señala que se ha hecho un ejercicio de proyección de inflación para los próximos dos años del cual se concluye que la inflación está en línea con las metas del horizonte de proyección. Son proyecciones que comparte, dada la situación del tipo de cambio real, inflación externa y precio del petróleo que se está suponiendo. En particular, respecto del tipo de cambio, cree que es importante tomar en cuenta que más allá de las presiones provenientes de la situación de Brasil, hay otros elementos que también contribuyen a explicar la depreciación del peso que tienen que ver con la caída del precio del cobre en este último par de meses, así como el aumento del precio del petróleo. Dice que también es sugerente el hecho de que la depreciación del tipo de cambio es algo que no sólo se ha observado en Chile, sino que también en casi todas las economías de la región, incluyendo, por ejemplo, México, de modo que el problema no sería sólo la situación de Brasil. Por consiguiente, tomando en cuenta estos elementos, así como el aumento de la incertidumbre que mencionó anteriormente, cree que en esas condiciones resulta poco claro que haya razones poderosas por las cuales se debiera subir o bajar las tasas. De hecho, señala que ni siquiera existe claridad de cuáles van a ser con mayor probabilidad los pasos siguientes respecto a los movimientos de tasa y en esas condiciones, cree que es mejor abstenerse de modificarla.

La Ministra de Hacienda Subrogante, señora María Eugenia Wagner, señala que el Gobierno tiene en alta consideración la importancia de una política monetaria que refleje un firme compromiso antinflacionario. Manifiesta que admite la necesidad de un proceder cauteloso, en estos momentos, cuando la incertidumbre regional e internacional se ha traducido en una mayor volatilidad de los mercados financieros y, en particular, de los mercados cambiarios. Sin embargo, señala que también le parece importante continuar monitoreando estrechamente la evolución de la demanda agregada y del empleo, recordando en este ámbito que acciones que pueden ser oportunas y eficaces en un momento dado, pueden no serlo en el futuro, llegando incluso a que estas acciones sean inoperantes.

El Consejero señor De Gregorio comparte los análisis sobre política monetaria que ha presentado la División Estudios y al respecto enfatiza algunos aspectos. Señala, en primer lugar, que no ha habido ninguna sorpresa significativa en materia de cifras desde la última reunión de política monetaria que haga cambiar las perspectivas económicas. En particular, no ha habido noticias que indiquen algún deterioro adicional de la actividad económica con riesgos de bajas de la tasa de inflación por debajo del rango meta. En consecuencia, y asumiendo que con la decisión del mes pasado se está en torno a lo que sería una tasa de interés razonable, u óptima para las actuales condiciones económicas, en esta oportunidad no habría razón para mover la tasa de política monetaria. En segundo lugar, aún cuando se pueda argumentar que se está algo por arriba o algo por debajo de lo que hace un mes se podría haber estimado como la tasa de política monetaria más adecuada, en lo personal piensa que es necesario destacar que los cambios de la tasa de interés, más allá de su magnitud, tienen un contenido informativo importante. Cree que hoy día no hay razones para dar una señal de debilidad adicional, en caso que se proponga bajar la tasa, o de riesgo inflacionario, en caso que se piense que está muy baja y haya que subirla.

También estima necesario destacar que en las últimas semanas se ha observado la transmisión de la política monetaria al mercado financiero y por lo tanto, su contribución a la estabilización macroeconómica. Por un lado, se aprecia en la evolución de la tasa de los papeles del Banco Central los que han respondido conforme a la relajación monetaria ocurrida en los últimos meses y las perspectivas económicas. Por otro lado, también se observa el accionar de la política monetaria en las ofertas de créditos para clientes pequeños recientemente anunciadas. Asimismo, tal como lo demuestra el análisis de rentabilidad realizado en base a los datos de las FECUS, la actual instancia expansiva de la



política monetaria ha significado un importante fuente de utilidades del sector productivo nacional, y aunque en el margen no se estén expandiendo aceleradamente las colocaciones, tanto en el margen como intramarginalmente las actuales tasas de interés generan un efecto positivo sobre las utilidades de las empresas, gracias a una política monetaria expansiva.

Por último, manifiesta que otro elemento que es importante destacar respecto de la evolución de la economía en la actual coyuntura es el problema de las percepciones, o confianza, del sector privado. Desde hace algún tiempo, y a la luz del debate de la transmisión de la tasa de política monetaria al mercado, se ha enfatizado, correctamente, que la gran mayoría de la oferta de crédito se ha beneficiado de la baja de tasas, aunque aprovecha a una fracción pequeña del número de deudores. En términos gruesos, se ha afirmado que la baja de tasas ha llegado a aproximadamente al 80% de los créditos, pero constituido sólo por el 20% de los deudores. Por lo anterior, considera que también un aumento en el número de agentes beneficiados por las rebajas de tasas como las que estarían ocurriendo ahora, contribuye a recuperar la confianza y mejorar la percepción sobre la evolución de la economía. En definitiva, lo que quiere decir es que no sólo el monto del crédito, sino que también el número de agentes afectados, es relevante para que la política monetaria tenga efectividad, en particular, sobre las percepciones del sector privado. Y lo que se ha visto en los últimos días es precisamente la positiva acción que tiene una política monetaria expansiva.

En conclusión, señala que la política monetaria está actuando adecuadamente para un escenario externo extremadamente adverso y una economía doméstica débil, y a su juicio, no hay razones de peso para sugerir un cambio en la tasa de interés.

El Consejero señor Desormeaux comparte las recomendaciones centrales que hace el informe de la División Estudios, como el énfasis en la turbulencia mundial, los riesgos que están en desarrollo y que pueden materializarse más adelante con la economía norteamericana, en Europa, en Japón, la posibilidad de un ataque a Irak y de que la situación brasileña definitivamente tenga un desenlace que no sea feliz. Todo ello, naturalmente, es algo que debiera llevar a emplear una prudencia especial. La observación que hace al Informe es que no ve por qué se puede descartar la opción de subir 25 puntos base. Le parece que la mejor opción ciertamente es la de mantener; que la opción de subir 25 puntos base tiene tanta o más, hoy día, justificación que la de bajar 25 puntos base. Las razones son, por una parte, lo que ya se ha señalado respecto al riesgo y por otra parte, el punto de partida en que se está hoy es una política monetaria muy estimulativa, la más estimulativa de la región, y eso significa que se corre el riesgo de que ante un deterioro adicional de las condiciones externas, estas tasas de interés pudieran generar un estímulo que hoy día no existe y que ello comprometiera la recuperación de la economía chilena y la meta de inflación. Desea también apuntar a que la tasa de inflación proyectada 24 meses hacia adelante es una tasa que está levemente por encima del 3%. Es cierto que en la trayectoria está por debajo, pero en el punto final se está por arriba del 3%.

Y por último, señala que los bancos centrales son normalmente instituciones adversas al riesgo y esa es una razón adicional para haber contemplado este escenario. Con todo, le parece que la mejor opción es justamente la que recomienda la División Estudios.

La Consejera señora Ovalle cree que se han dado sólidos fundamentos para mantener la tasa, basados principalmente en el deterioro de la situación internacional que sigue muy convulsionada debido, entre otros, a que los avances en los acuerdos entre el Fondo Monetario Internacional y Brasil han tenido un impacto menor al esperado inicialmente y hay mayores presiones de costos por el lado inflacionario. Por lo tanto, su decisión es mantener la tasa de política monetaria, lo que a su vez contribuye a dar una mayor estabilidad a nuestro mercado.



El Gerente de División Política Financiera, don Luis Oscar Herrera, efectúa ciertos alcances en torno a los comentarios que se han formulado en esta reunión respecto al rol que tiene la política monetaria en periodos como éste, no obstante de aclarar que está de acuerdo con el diagnóstico que se ha presentado. Señala que si la economía internacional se recupera al igual que los precios de las exportaciones, entonces la economía chilena va a poder aumentar el crecimiento de 2% a un 4% en los próximos dos años y la inflación se va a mantener dentro del rango meta. Pero existen escenarios alternativos relevantes, con riesgos negativos. Manifiesta que frente al tipo de riesgos que se avizoran en el escenario internacional, menor crecimiento, turbulencias financieras y caída de términos de intercambio, el esquema de política actual ha servido enormemente para entregar flexibilidad a la economía que la ha permitido adaptarse a estas circunstancias. Pero la discusión en esta reunión sugiere la percepción de que esa flexibilidad tiene ciertos límites y que estamos llegando a ellos. La capacidad de las políticas monetarias o fiscal para servir de amortiguador al ciclo y a los eventos externos, parece menor en las circunstancias actuales en que las tasas de interés ya son bajas y que el Fisco presenta un déficit, por lo que resalta la urgencia de abrir espacios adicionales de flexibilidad en la economía, para adaptarse a un escenario que el próximo año podría ser peor.

El Vicepresidente señor Marshall comparte la idea de mantener la tasa de interés, enfatizando solamente un aspecto. Cree que las condiciones monetarias, si se tuviese un indicador comprensivo, se han tornado más expansivas, tanto por el lado de las tasas de interés de los instrumentos de largo plazo como en lo relativo a las tasas de colocaciones y al tipo de cambio, tal vez también porque las tasas reales se han reducido levemente y, por otro lado, porque las perspectivas de inflación, al menos en un horizonte mediano de doce meses, se han movido ligeramente hacia arriba manteniéndose constante la tasa nominal. Entonces, de estimarse que esa tasa tiene alguna relevancia, quiere enfatizar ese hecho, para que cuando se diga que el Banco Central mantiene su tasa, ello no implica que se mantengan las condiciones monetarias, ya que de alguna manera se está reconociendo, validando, aceptando y señalando que las condiciones monetarias hoy día son, no solamente más expansivas que las de hace dos o tres meses atrás, sino también más que las que se pensó que podían ser en las reuniones pasadas. Señala que enfatizaría ese aspecto porque podría pensarse que, por el hecho de mantenerse la tasa, se podría concluir que esa tasa es equivalente a las condiciones monetarias en circunstancias que éstas ya son más estimulativas, por lo que el Banco Central, al adoptar esa determinación, lo está aceptando expresamente. Agrega que comparte las demás observaciones que se han mencionado.

El Presidente concuerda con la posición de mantener la tasa. Manifiesta que para él hay dos elementos principales que apuntan en esa dirección. El primero va en la línea de lo que señalaba el señor Marshall hace algún momento, pero agregándole el hecho de que es muy difícil definir el grado de expansividad de la política en un momento dado, porque los efectos de la política monetaria se van produciendo a través del tiempo, y de hecho, no ha transcurrido aún suficiente tiempo para que los efectos de las sucesivas y rápidas bajas de tasa que se han efectuado a lo largo del año, se transfieran completamente al resto de la economía. Señala que recién se está observando un traspaso más sustantivo hacia el grueso de los deudores del sistema financiero y bajas más visibles de las tasas que interesan en el campo de los créditos de consumo y de las tarjetas de crédito, que son importantes desde el punto de vista de las expectativas. Es probable que esta tendencia deba todavía continuar y el resto de los canales por los cuales las bajas de tasa de interés se transmiten a la economía no han tenido oportunidad de llegar a esa transmisión plena y no se van a observar sino, probablemente, hacia fines de este año o primer semestre del año próximo. Dado el impulso actual de las políticas y los elementos de incertidumbre que se abren en el cuadro general, no



parece apropiado agregar todavía más impulso a la economía del que ya está implícito en nuestra política actual; de hecho las proyecciones de inflación están en el centro de la meta, y lo que se haría al dar una señal de este orden es que se está impulsando la inflación hacia la parte alta del rango o más allá. Ello constituiría una señal relativamente peligrosa en un ambiente en que algunos sostienen que es posible levantar a la economía empujando la inflación hacia un rango más alto.

Cree que, desde ese punto de vista, sería una señal no adecuada, considerando que existe un grado de estímulo creciente en la economía hacia adelante, también por la razón que señalaba el señor Marshall, esto es, porque la expectativa de inflación es más alta que la que teníamos hace un tiempo.

Esto lo lleva a concluir que, en este momento, la señal más justa o apropiada que se puede dar a la economía es la mantención de la actual tasa de política monetaria.

Entiende, entonces, que habría unanimidad para la mantención de la tasa.

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

37-01-020905 – Tasa de Instancia Monetaria.

Se acuerda mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

IV. Comunicado

“ En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en 3% anual. Los tramos de la línea de crédito de liquidez también permanecen inalterados en los niveles prevalecientes desde la reunión anterior.

El Consejo consideró que el carácter expansivo de la política monetaria actual, cuyos efectos en la economía se están manifestando gradualmente, es coherente con la trayectoria esperada de la inflación que converge hacia el centro del rango meta en el horizonte habitual de proyección.

Los antecedentes acumulados desde la reunión anterior confirman el marcado deterioro en las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales de Chile. Por su parte, los mercados financieros internacionales enfrentan una fuerte volatilidad, lo que mantiene grados relevantes de incertidumbre, que afectan especialmente a países de la región.

Con respecto a la economía doméstica, se mantienen las perspectivas de actividad evaluadas en la reunión anterior. En los mercados financieros continúa el proceso de traspaso de las rebajas de tasas de interés hacia distintos instrumentos, en el marco de un sistema que es reconocido por su solvencia y bajo riesgo. Las presiones inflacionarias subyacentes continúan acotadas, lo que se relaciona con las persistentes holguras en el uso de la capacidad instalada. No obstante, se espera que, con altibajos, la inflación se acerque al centro del rango meta durante los próximos meses.



BANCO CENTRAL DE CHILE

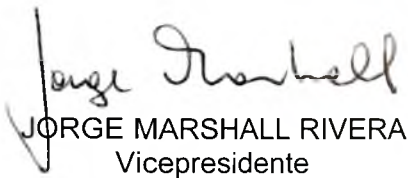
Sesión N° 37
Política Monetaria
05.09.2002

16.

El Banco Central reitera que continuará usando la política monetaria con flexibilidad, de manera de confrontar las desviaciones que se proyecten, en cualquier dirección, respecto de la trayectoria esperada de la inflación en relación con la meta establecida."

El Consejo aprueba el texto del comunicado.

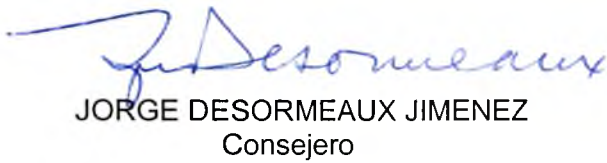
Se levanta la Sesión a las 17,35 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



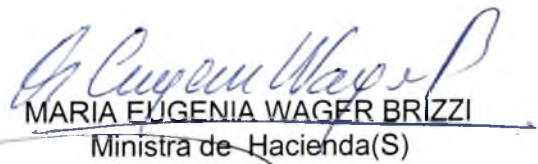
JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero



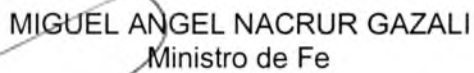
MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



JOSE DE GREGORIO REBECO
Consejero



MARIA EUGENIA WAGER BRIZZI
Ministra de Hacienda(S)



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

