BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N°762E

762E-01-990621 Fija Tasas de Interés - Memorándum N° 21 de la Gerencia General.

BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 762E DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE celebrada el lunes 21 de junio de 1999

En Santiago de Chile, a 21 de junio de 1999, siendo las 17,00 horas, se reúne en sesión extraordinaria 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, además, 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;
Secretario Ejecutivo del Gabinete de la Presidencia,
don Gonzalo Sanhueza Dueñas;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Presidente inicia la sesión señalando que ésta ha sido convocada para conocer el informe mensual de política monetaria.

El Gerente de Programación Macroeconómica comienza su informe señalando que en términos de evolución reciente de la economía internacional, lo que se ha observado es un programa, a lo largo del segundo trimestre, que ha ido mejorando progresivamente a medida que se van afianzando las expectativas de una recuperación de la economía mundial para el próximo año. En términos gruesos, estas expectativas son desde una recuperación del crecimiento mundial del próximo año, desde una tasa del 2,2% o 2,3% para este año, de acuerdo a medición del Fondo Monetario Internacional, a una tasa un punto por encima de ese nivel.

BANCO CENTRAL DE CHILE

También se ha visto una normalización de la situación en los mercados financieros, con el nivel de riesgo soberano superior a los que había antes de la crisis para Chile y para otros países, los niveles son inferiores a los que se observaba hacia fines del año pasado y a principios de este año, y la misma tendencia se observa en otros mercados de activos donde hay una recuperación de precios. Esta mejoría aún no ha llegado a los mercados de materias primas, con excepción del precio del petróleo. Están todos bastante deprimidos, especialmente el precio del cobre que continúa transándose en un rango de 60 a 65 centavos de dólar.

A pesar de la mejoría esperada para el próximo año, en términos de crecimiento mundial, no se está planteando que se va a producir una recuperación significativa en términos de intercambio. Se procederá a revisar las proyecciones con una expectativa de términos de intercambio casi plano, lo que significa un crecimiento del precio del cobre de 65 a 70 centavos de dólar y esto tiene una incidencia sobre términos de intercambio del orden de 2%.

El factor de riesgo que está presente en la economía mundial es el grado de profundización a que tendería el endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos de América. Se contempla que habrá un endurecimiento, en plazo corto, de la política monetaria del Federal Reserve Bank. Las expectativas, hasta hace algunas semanas, tenían 50 puntos base, hoy día tienen algo menos que estos 50 puntos base del incremento en el ascendente del Federal Reserve Bank. Un factor de riesgo sería que el endurecimiento fuera más allá de ese orden, la economía mundial se mantiene plana respecto a este año en la medida que Estados Unidos de América aparece algo más lento, pero no implicaría un deterioro adicional de términos de intercambio o un deterioro adicional del crecimiento de nuestras exportaciones.

En los mercados financieros internos, durante la última semana se ha visto la configuración de un escenario de condiciones monetarias más expansivas. Por una parte, una disminución de las tasas cortas y por otra, una leve disminución de las tasas largas que hoy día se transaban en un nivel de alrededor de un 6% con respecto a tasas del orden de 6,14% a 6,15% que hubo las semanas anteriores y respecto a niveles de 6,2% que hubo un mes atrás. También se ha visto una depreciación del tipo de cambio que coincide, en esta ocasión, con el tipo de cambio nominal y multilateral.

Todos estos factores configuran un escenario más expansivo que está también a la expectativa de una rebaja de tasa del Banco Central.

En relación a la evolución del empleo, conocida es la cifra del IMACEC de 6% del mes de abril. Como se dijo la vez anterior, esta cifra no representa una tendencia en orden a revertir la evolución de la economía reciente pues los antecedentes marginales muestran una mejoría de los principales indicadores de actividad y gasto, en particular el dinero, el aumento de las exportaciones y una tendencia de recuperación de las ventas del comercio. Los indicadores que van más rezagados son los de producción y también el de

importaciones, pero se espera que a medida que pasen los meses, esos indicadores van a ir respondiendo a las cifras que ya se tienen de demanda final.

A pesar de los resultados de abril y los resultados probables para mayo que señalan una recuperación más lenta de lo que se había anticipado, habría un crecimiento en el año en torno a un 0,5%.

Esas correcciones también tienen incidencia en lo que ha sido, hasta ahora, la evolución de la actividad y en las proyecciones futuras. La lenta evolución de la actividad responde a la contracción de la demanda interna que ha habido, que fue más profunda de lo que se había anticipado y eso se ha visto reflejado también en una disminución de las importaciones más allá de lo que se había pensado.

Con los resultados de importaciones que existen hasta la fecha, más las proyecciones de actividad que se tienen para el resto del año, se contempla que es necesario hacer una corrección a la baja de la proyección de la balanza comercial para el presente año a una cifra entre 500 y 1.000 millones de dólares. La cifra intermedia es del orden de 700 millones de dólares, por lo cual, el déficit de la cuenta corriente, para el año en curso, terminaría en un rango entre 3 y 3,5% del PIB, entre 2.000 y 2.500 millones de dólares. Esta es una de las consecuencias de la evolución del PIB.

La inflación también está mostrando, en meses recientes, una tendencia de desaceleración. El antecedente preliminar que se tiene para junio, es una cifra entre 0 y 0,1%. A diferencia de los antecedentes anteriores que eran internos, éstos incluyen más información respecto a la evolución de los precios de mercado, más concretos y con ese resultado, la cifra de inflación en doce meses, al terminar junio, estaría en el rango aproximadamente del 3,7%. Esto es sin tener todavía el detalle de la composición de los precios, pero en la medida que no se ve que esto sea guiado por perecibles, por el contrario, los perecibles han estado subiendo, hasta la segunda semana, por encima de lo que se esperaba. Esta sería más bien una ganancia permanente en términos de la inflación de este año, por lo tanto, también quedaría corregir a la baja las proyecciones de inflación para el año y también es indicativo de lo que puede ser la tendencia para los próximos meses. Por lo tanto, eso lleva a concluir que es probable que la inflación, al menos de tendencia, termine por debajo de las metas que se habían estipulado del más menos 4,3%.

Conocidos estos antecedentes de evolución de la actividad, se está generando un escenario inicial de crecimiento, para el próximo año, en una cifra que estaría en un rango en torno al 5% de crecimiento para el producto. Obviamente el rango de fluctuación de esa cifra todavía es alto en virtud de lo que sea el desarrollo del resto del año 1999 y otros antecedentes del escenario externo que ocurren en el curso de este período, pero inicialmente se tienen cifras de ese orden y esas cifras son compatibles con un déficit de la cuenta corriente entre un 3 y un 3,5% del PIB. Eso contempla una aceleración de las importaciones, dentro del segundo semestre, respecto de los niveles actuales de US$ 1.200 millones mensuales a niveles de US$ 1.400 millones mensuales y para el próximo año, cifras algo superiores a esa, US$ 1.400 a US$ 1.500 millones, cifras que son compatibles con una recuperación de déficit de cuenta corriente del orden de 4 a 4,5% del PIB, de US$ 3.000 a US$ 3.500 millones.

En términos de inflación, dado que se han acumulado holguras de capacidad, tanto en el mercado laboral como también en mercados finales, se percibe que van a continuar las fuerzas de desaceleración de la inflación en el curso de los próximos meses y eso también sería relevante porque permitiría que la inflación continúe en una trayectoria descendente durante el próximo año.

A continuación, el Presidente señala lo siguiente:

"Queda muy claro, de la información que ha entregado la División de Estudios, que si bien estamos en una dirección de mejoramiento a nivel de actividad de la economía, todavía eso es lento y justifica algún apoyo adicional. Tengo la impresión sí de que todos los factores se han ido moviendo de una manera en que no parecen haber elementos muy fuera del cuadro general de la economía, lo que permite pensar que las políticas macro pueden ser capaces de recuperar el nivel de actividad sin provocar distorsiones en el sistema.

Sin embargo, la acción de la política monetaria es una acción lenta y lo que se haga ahora va a tener sus efectos en la última parte del año. Esto significa que el destino de los próximos pocos meses, 2 ó 3 meses, ya está dado por los datos que teníamos en el pasado y el problema es un problema de economía política de cómo continuar manejando de manera normal la economía, después de tomar las medidas que puedan ser necesarias, durante 2 ó 3 meses, con resultados que van a estar siendo entregados que no responden a esas medidas. Vamos a tener, entonces, algunos meses de una situación relativamente complicada desde el punto de vista de opinión, vamos a tener seguramente que esperar declaraciones negativas, llamados a nuevas medidas, a apurar más las cosas y en ese terreno creo que vamos a tener que recibirlas con paciencia, reconociendo que las medidas que puedan adoptarse ahora sólo pueden tener efecto en los últimos meses de este año Creo que es útil dejar ese reconocimiento establecido ahora porque no va a ser fácil navegar los próximos meses en términos de presiones y seguramente de opinión pública.

Al mismo tiempo, quisiera señalar que nosotros llegamos a esta reunión después de haber hecho una muy detenida tarea de análisis de la coyuntura y creo que debería mencionar que la reunión interna del banco, en calidad de seminario que realizamos durante todo el día el viernes 11 de junio, fue una reunión que nos permitió examinar muy en profundidad todas estas variables.

También quisiera señalar que dadas las circunstancias de aparecer un dato muy negativo en abril, que sin duda afecta hacia abajo las expectativas hoy día, a pesar que refleja lo ocurrido hace dos meses, resulta también útil pensar en coordinar las medidas que nosotros podamos adoptar con otras medidas que está considerando el gobierno. En virtud de esa coordinación es que la reunión extraordinaria que teníamos citada para el martes recién pasado se postergó para lograr la coordinación necesaria en distintos ámbitos.

Por último, quisiera mencionar que la cifras que se esperan de crecimiento para este año, si bien son de menor envergadura de las que habíamos previsto originalmente, creo que se acercan más a las previsiones que el propio mercado tenía respecto del crecimiento del año y pienso que reflejan de manera más realista los propios estudios que habíamos hecho en el pasado.

Creo que esa revisión es útil en este momento y que además abre efectivamente, como se señalaba por parte de la División de Estudios, espacios para apurar la velocidad de crecimiento del año próximo, sin poner en riesgo ninguno de los objetivos centrales, ni la meta de inflación, ni el desequilibrio en la cuenta corriente, de modo que creo que las condiciones relativamente complejas que estamos enfrentando este año, que se deben a la coincidencia de múltiples impactos de distinta naturaleza, nos ayudan a mejorar las perspectivas para los años futuros.

Curiosamente, la conjunción de efectos ha sido muy notable, porque primero tuvimos el tema del aumento del gasto interno generado aparentemente como resultado del fuerte ingreso de capitales que se registró en el curso de 1997, de modo que hacia fines de 1997 el gasto estaba creciendo muy rápido y lo hacía también muy rápido a comienzos de 1998.

.

Junto con ese elemento que desde ya justificaba una acción de ajuste por parte del Banco Central, coincidió la crisis asiática, lo que complicó las cosas al generar un panorama externo muy negativo, se elevaron fuertemente los spreads. Luego de la crisis asiática y cuando parecía que todo se encaminaba a algo un poco mejor, vino la situación de la Unión Soviética que elevó todavía más los spreads del financiamiento externo y generó incertidumbres adicionales. Enseguida, sucedió la crisis de Brasil que complicó todavía más un panorama que ya era complicado de por sí. A eso se unió los efectos de la sequía que no estaban incorporados en nuestras previsiones, como tampoco lo estaban la crisis asiática y las otras crisis anteriores, y que ha significado afectar la agricultura, la industria, el comercio y directamente los hogares a través de un racionamiento eléctrico que particularmente impactó el mes de abril.

Encuentro que es casi milagroso que con todo ese conjunto de factores negativos, la economía todavía tenga la posibilidad de crecer positivamente este año. Me imagino que si ese conjunto negativo hubiese existido el año 1982, la situación habría sido verdaderamente caótica, ya lo fue sin todo ese conjunto, pero habría sido todavía peor, de modo que eso demuestra las fortalezas que ha ganado la economía chilena desde entonces, fortalezas que creo ahora estamos aprovechando muy bien."

Enseguida, el Vicepresidente expresa lo siguiente:

"Compartiendo lo señalado anteriormente, quisiera poner el acento en el hecho que los modelos que el Banco Central tiene para explicar el nivel de actividad económica o producto interno bruto y su tasa de crecimiento, muestran en los últimos dos trimestres una brecha no explicada. A mi juicio, este tema es relevante por cuanto se tiende a asignar esta parte no explicada de los modelos, a una suerte de mala expectativa general. Pienso que sería interesante que la División de Estudios avanzara en hipótesis como las que

ha planteado el Presidente en esta ocasión, tratando de cuantificar y reducir esa parte no explicada del mismo modo como lo hicimos para las cifras del año 1997.

A mi juicio, existen incertidumbres al interior de las unidades económicas básicas, hogares y empresas, motivadas por el tipo de funcionamiento de los mercados que esas unidades enfrentan, ya sea el mercado laboral en un caso o los mercados de bienes, servicio o crédito en el otro, y eso es parte de la brecha no explicada de la actividad económica durante el año 1998 y principio del año 1999.

En la medida que tengamos hipótesis y cuantificaciones más avanzadas, creo que vamos a poder despejar qué parte de la actividad económica o del nivel de actividad económica, en la actualidad, se debe a mala expectativa o pesimismo general del cual en economía no tenemos mucha explicación, y qué parte se debe a algunas razones que sí podemos ir cuantificando.

Estas explicaciones difícilmente pueden constituirse en una explicación oficial del Banco Central sobre hechos pasados, pero en la medida que las vayamos desarrollando podemos compartirlas con otros analistas y en los mercados se pueden ir desarrollando hipótesis mejores para explicar, y por tanto, mejores para sugerir políticas hacia el futuro".

A continuación, el Gerente de la División de Estudios señala lo siguiente:

"Tomando lo que se ha indicado anteriormente, es claro que hemos hecho una reevaluación de las proyecciones del Banco en términos de inflación y déficit en la cuenta corriente que son relevantes y significativas. El déficit de la cuenta corriente, para este año, se ubicaría entre los US$ 2.000.- y US$ 2.500 millones, en comparación con los US$ 3.700 millones que teníamos previsto a principio de año y la inflación de tendencia camina a ser inferior a la meta que se esperaba para este año.

Estas proyecciones son a su vez coherentes con una economía, que si bien se está recuperando, lo está haciendo a un ritmo de expansión menor al que se había anticipado, por esas razones es que el crecimiento del PIB se proyecta, en la actualidad, en un rango entre el 0% y 1% para este año centrado en el 0,5% que mencionaba Luis Oscar (Herrera).

Estas mismas consideraciones, sumadas a una evolución algo mejor del escenario externo, han abierto espacios adicionales para una recuperación más vigorosa de la economía, del crecimiento hacia el futuro, en particular hacia el próximo año, sin que por eso se ponga en riesgo necesariamente los avances de estabilización que se han logrado en los últimos años.

En este contexto, las acciones de política monetaria son o relajar moderadamente entre 25 y 50 puntos base o relajar algo más que eso, con más fuerza, entre 50 y 55 puntos base.

La principal ventaja que tiene la opción última, de relajar con un poco más de fuerza, es que mostraría un propósito de parte del Banco Central de dar por concluido el proceso de relajamiento monetario y de esa forma dejar las expectativas de futuras rebajas de tasa que pudieran estar postergando algunas decisiones de gasto privado el que como todos sabemos se encuentra hoy día bastante contraido. Cualquiera de las dos opciones de relajación implican un mayor riesgo de un sobrecalientamiento de la economía del año 2.000, pero ese riesgo por ahora se aprecia acotado.

Sin embargo, es importante tener presente que el siguiente movimiento de las tasas, en términos probabilísticos, posiblemente sea hacia el alza antes que a la baja, en la medida que la economía confirme un ritmo de recuperación consistente hacia el futuro. Una reducción de tasa de entre 50 y 75 puntos base confirma también una política monetaria claramente expansiva en el corto plazo. Sin embargo, en principio, esta política expansiva es todavía coherente con proyecciones preliminares para el próximo año en orden a que la inflación va a continuar una trayectoria declinante por debajo del 4%, el déficit en la cuenta corriente se ubicaría entre 4 y 4,5% del producto y el crecimiento del PIB se recuperará a un rango entre 5 y 5,5%, por lo menos en esa vecindad.

Dados los rezagos diferentes que tienen las políticas monetaria y fiscal, eventualmente el gasto fiscal mayor tiende a impactar la economía con más rapidez que una menor tasa de interés, es importante que la reducción de tasa de interés que eventualmente se apruebe en el día de hoy, sea coherente con una política fiscal expansiva sólo en el corto plazo, en tanto que en un plazo superior, 6 meses a 1 año, cuando se sientan con más fuerza los efectos de la actual política monetaria expansiva, la política fiscal debiera retomar un grado mayor de austeridad. De otro modo, pasar de la actual o de una menor tasa a tasas mayores podría ocurrir antes y con más fuerza de lo que se puede prever por ahora.

Finalmente, a la luz de lo que está ocurriendo en el mercado cambiario, en anticipación a esta rebaja de tasa, lo que podría pasar en los próximos días cuando esta rebaja eventualmente se oficialice, más los efectos eventuales que podría tener un probable aumento de tasas de interés en la política del Banco Central de Estados Unidos de América, creemos que es importante que el Banco Central nuestro mantenga una política de flexibilidad cambiaria, básicamente de no intervención del mercado mientras no se amenace claramente el límite superior de la banda.

Enseguida, el Gerente de la División Internacional manifiesta lo siguiente:

"Respecto a la presentación realizada por la División de Estudios, tengo los siguientes comentarios:

El primero de ellos, es que creo que las holguras que se han acumulado son bastante significativas, una de ellas en particular, creo que hay que llamar la atención sobre la proyección de cuenta corriente entre 3 y 3,5% del PIB para este año, un año en que los términos de intercambio están tremendamente deprimidos y esto realmente revela una situación de demanda agregada bastante deprimida también. De hecho a precios normales, a términos de intercambio normales, el déficit de cuenta corriente estaría por debajo del 2% del PIB, es decir, claramente por debajo del rango considerado como meta de mediano y

largo plazo. Creo que eso es revelador del grado de holguras que existen para aplicar acciones de política.

Lo mismo respecto de la actividad. Pienso que tendemos mucho a mirar las tasas de crecimiento como factor para tomar decisiones y se temería por una reaceleración del crecimiento hacia el próximo año, pero dada la acumulación de caída estamos en un nivel de actividad bastante por debajo del nivel potencial, entre otras cosas, se refleja en situaciones de desempleo más o menos pronunciada y eso puede permitir que haya un período en el cual la recuperación pueda ser un poco más rápida que lo que es el crecimiento tendencial, y así absorber estas holguras que se han acumulado tanto por el lado de la cuenta corriente como también por el lado de la actividad.

Respecto al mercado cambiario, lo que hemos observado hasta aquí de depreciación del peso, en gran parte constituye una anticipación a las acciones de política monetaria que el Banco Central pueda tomar. Ya las tasas de interés de mercado se han reducido, las tasas de interés a 90 días están bastante por debajo de la tasa de instancia, 5% o menos, la tasa de instancia está a 5,75% y esos precios son los que se están ya reflejando en el tipo de cambio.

Lo mismo respecto a la tasa de interés norteamericana. La próxima semana hay una reunión del Federal Reserve Bank donde probablemente va a haber un alza de tasa, pero esa alza de tasa aparece como anticipada también, dado lo que ha estado sucediendo con las tasas de interés de corto y mediano plazo en dólares de los Estados Unidos de América. De tal manera que esto no debería ser visto, a mi juicio, como un obstáculo para tomar acciones de política monetaria que significaran ir absorbiendo estas holguras a las que me he referido y que han sido creadas por choques muy fuertes de reducción de la demanda agregada inicialmente que provinieron de factores externos, pero que se le han agregado algunos factores internos en el curso de este año."

El Gerente General manifiesta lo siguiente:

"Hasta 2 o 3 días atrás me inclinaba por ir a la rebaja más sustantiva de 5%, sin embargo, creo que algo debe preocupar lo que ha sucedido estos últimos dos días en el mercado cambiario. Para mí, la reacción ha sido sorprendentemente fuerte, hemos tenido alzas de más de $10 o $12 en un par de días y hoy ya se notó que ante el alza en el tipo de cambio la tasa de interés más corta, que había bajado, tendió a subir un poco, de manera que no despreciaría totalmente lo que ha sucedido estos últimos dos días en el mercado cambiario, porque ahí podemos tener un pequeño riesgo si nos vamos demasiado abajo en la tasa de interés, que se nos dispare el tipo de cambio. Quisiera estar seguro que la intervención del Banco Central va a ser cuando nos acerquemos al límite superior y no antes, porque la experiencia ha sido que nos asustamos antes."

El Presidente señala lo siguiente:

"No me preocupa un déficit público del orden del 0,2, 0,4 o 0,5% del producto en un año en el cual hay una economía que no parece moverse hacia arriba, no

parece despegar con un poquito de fuerza, pero sí pensaría, tal como lo señala la División de Estudios, en que eso debería corregirse el año próximo y que es muy importante mantener los niveles de ahorro fiscal en el curso del año próximo, aprovechando que vamos a estar en una fase de recuperación, por lo cual, el incremento del gasto público debería ser moderado el año próximo y algo por debajo de lo que se espera del incremento del producto, de modo que pudiera aprovecharse el incremento de ingresos que se imprime al incremento del producto para ir cerrando la brecha que se genera este año por la necesidad cíclica.

Siempre he pensado que un ideal de política fiscal es mantener ahorro contra cíclico, aumentar el ahorro en los períodos más altos del ciclo y disminuirlo en los períodos más bajos del ciclo, ya sea por acciones tributarias, por acciones de gasto, incluso, tal vez por una norma de crecimiento del gasto y dejando que el propio efecto del crecimiento del producto sobre el ingreso fiscal vaya produciendo este efecto de suavización cíclica, pero siempre he pensado que las tareas del manejo macro no pueden recaer totalmente en la tasa de interés. La tasa de interés no es omnipotente, y no podemos suponer que es omnipotente; si uno quiere obtener resultados minimizando costos tiene que tratar de usar más de un instrumento para lograr un efecto un poco más balanceado.

En ese contexto y pensando en que el déficit público será del orden de lo que hemos comentado, dada toda la discusión que hemos tenido, el estudio que realizamos, y tomando en cuenta la prevención de Camilo (Carrasco), yo propondría que nos moviéramos a una rebaja de 75 puntos base para llegar a 5%, siguiendo de cerca el mercado cambiario para efectivamente no asustarnos, a menos que estemos razonablemente cerca del límite superior de la banda, y en ese momento tenemos una razón objetiva para intervenir. Propongo una rebaja de 0,75 puntos base."

La Consejera señora Ovalle está de acuerdo con la segunda propuesta de la División de Estudios, de rebajar con más fuerza la tasa de instancia monetaria, es decir, 75 puntos base. Creo, dice, "que existen las holguras que permiten bajar la tasa, como son inflación en línea con la meta, incluso más baja y un déficit de cuenta corriente menor de lo esperado. Si bien, esta baja de tasa no tiene un efecto reactivador de inmediato, sí tiene un efecto positivo en términos de la señal que damos al mercado, lo que puede ayudar a acelerar la reactivación. Otra ventaja es que demuestra el propósito de dar por concluído el proceso de relajamiento monetario y aleja las expectativas de futuras rebajas que pudieran estar postergando algunas decisiones de gasto privado".

Los Consejeros señores Marshall, Piñera y Serrano están de acuerdo con la rebaja de 75 puntos base.

Se procede a leer el texto del Comunicado de Prensa que es el siguiente:

"El Consejo del Banco Central ha resuelto el día de hoy reducir su tasa de instancia monetaria en setenta y cinco puntos base, desde UF más 5,75% a UF más 5,0% anual. De modo complementario, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustan a la baja en igual magnitud.

Las proyecciones del Banco Central respecto de la inflación y el déficit de la cuenta corriente en 1999 se han modificado a la baja. El déficit de la cuenta corriente se estima que se ubicará entre los US$ 2.000 y US$ 2.500 millones (3%-3,5% del PIB), en tanto la proyección de la inflación de tendencia muestra una positiva evolución respecto de la meta estipulada para fines de año.

Dichas proyecciones son coherentes con una economía que se recupera, pero a un ritmo de expansión menor al que se había anticipado. El crecimiento del PIB se proyecta en la actualidad en torno a 0,5% para el año 1999 en su conjunto.

Estas consideraciones, sumadas a una evolución algo más positiva del escenario externo, han abierto espacios adicionales para una recuperación más vigorosa del crecimiento económico en el futuro, sin poner en riesgo los avances de estabilización logrados en el período reciente.

La reducción en la tasa de instancia, que confirma una política monetaria claramente expansiva en lo inmediato, es coherente con proyecciones preliminares para el próximo año que señalan que la inflación continuará sobre una trayectoria declinante, que el déficit en la cuenta corriente podría situarse entre 4 y 4,5% del PIB y que el crecimiento del PIB se recupere hasta un rango de entre 4,5 y 5,5%.

La orientación de la política monetaria, cuyos efectos se verán principalmente a partir de los próximos meses, es coherente con los esfuerzos que está realizando el Supremo Gobierno para enfrentar el problema del desempleo en el corto plazo.

No se contemplan nuevas rebajas de la tasa de política monetaria dentro del futuro previsible.

La política monetaria permanecerá atenta a los desarrollos económicos y financieros y sus consecuencias sobre la evolución de las presiones inflacionarias, las cuentas externas y el crecimiento económico."

El Consejo aprueba el texto del Comunicado.

Por último, el Consejo adopta el siguiente Acuerdo:

762E-01-990621 – Fija Tasas de Interés - Memorándum N° 21 de la Gerencial General.

El Consejo acordó instruir al Gerente General para que a partir del 22 de junio de 1999, fije las siguientes tasas de interés (equivalente anual sobre U.F.):

Depósito de Liquidez 4,00%

BANCO CENTRAL DE CHILE

Línea de Crédito de Liquidez

1er Tramo	5,00%
2do Tramo	7,00%
3er Tramo	9,00%

Se levanta la Sesión a las 18,00 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