



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 2
DE POLITICA MONETARIA

Celebrada el 24 de febrero de 2000

En Santiago de Chile, a 24 de febrero de 2000, 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 y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

Asiste el señor Ministro de Hacienda Subrogante,
don Alvaro Clarke De la Cerda.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de Investigación Económica, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia,
doña Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

Inicia la Sesión el Presidente señalando que ésta ha sido convocada para tratar el informe de política monetaria mensual y cede la palabra al Gerente de la División de Estudios, don Felipe Morandé L.

El señor Morandé entrega el siguiente informe:

I. Evolución Reciente de la Inflación y Proyecciones de Corto Plazo.

En enero último la inflación tuvo un comportamiento muy positivo en el sentido que alcanzó una cifra del 0,2% y algo menos en el IPC subyacente.

La tasa de variación nominal de los salarios disminuyó a 4,7% lo que ha ayudado a este desarrollo favorable en términos de la inflación.

Para los meses de febrero y marzo, se proyectan aumentos de la tasa de inflación como resultado de fenómenos que se revisarán posteriormente, pero que básicamente se resumen en el efecto del aumento del costo de los combustibles y sus efectos inmediatos sobre el precio del transporte colectivo. De esta manera, se piensa que la inflación en el mes de febrero estaría cercana al 0,6%, para elevarse durante el mes de marzo a una cifra entre 0,9% y 1% comparando mes con mes. Con esto, la inflación en doce meses sería de 3,9% hacia fines del primer trimestre y de 3,2% en el caso de la inflación subyacente.

Ha habido un comportamiento favorable de los perezables lo que ha evitado un efecto aún mayor de estas presiones de costo sobre la inflación.



II. Factores Relevantes para la Inflación Futura.

1. Escenario Internacional:

Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial continúan siendo optimistas, pero hoy día existe un poco más de temor respecto de la manera en que va a desenvolverse la economía norteamericana, en un contexto donde se presume va a haber presiones inflacionarias y una reacción consecuente de parte de la Reserva Federal. Ha habido alzas de tasa a principios de febrero, en el caso de Estados Unidos de América y Europa y se anticipa también un aumento adicional de tasas, en la tercera semana de marzo, en el caso de Estados Unidos.

También es relevante lo que está ocurriendo con el precio del petróleo que se mantiene, por ahora, en nivel alto y hay bastante expectativa respecto de lo que pudiera ocurrir con las reuniones que se van a sostener, durante el mes de marzo, tanto en el marco de la OPEP como entre miembros de esta última organización y otros países petroleros que no son miembros de esta organización. También hay una presión importante de parte de Estados Unidos, para que los precios no mantengan sus actuales niveles por la vía de aumentar la producción.

2. Mercados Financieros en Chile:

Hasta hace poco, no había mayores novedades en el comportamiento de las tasas de interés o del tipo de cambio; sin embargo, en los últimos días ha habido algunas variaciones en el margen, una leve tendencia al alza de la tasa de interés a 90 días, a un año y también de las tasas largas, anticipando, tal vez, lo que podría ser una medida de parte del Banco Central.

En el caso del tipo de cambio, el margen ha mostrado más bien una tendencia a la baja. Estos movimientos del tipo de cambio están influidos, en el corto plazo, por una situación puntual que es el aumento de tasas nominales en pesos, como resultado de las mayores perspectivas de inflación que tienden a encarecer la posición cambiaria de los bancos, y por lo tanto, a apreciar el peso. Lo mismo puede señalarse en el sentido que el tipo de cambio multilateral también ha mostrado una tendencia similar a la del tipo de cambio observado, por lo cual, también hay un reflejo en el valor del dólar en Chile de lo que está ocurriendo con el valor del dólar en términos de otras monedas duras.

3. Precios Importados:

El factor más relevante es el referido al precio internacional del petróleo. Lo que se discute hoy día no es tanto si el precio va a ajustarse a la baja, sino más bien cuánto a la baja pudiera ajustarse hacia fines de año. Se han considerado dos opciones principales: la primera, que el precio del petróleo, al igual que en el informe de enero, llegase a un valor de US\$ 20 el barril; considerando que hoy día tiene un valor de US\$ 28, significa una reducción importante. La segunda supone una caída hasta US\$ 23 el barril, a fines de año, dando un promedio de US\$ 25 para el año, en su conjunto, en un escenario que es más pesimista.

Por otro lado, ha habido algunas buenas noticias en materia de IPM, de precios mayoristas, en el sentido que las fuertes alzas que manifestó a fines del año pasado, en el mes de enero mostraron una reducción importante, lo que en cierta forma puede deberse a un cambio de tendencia de la depreciación del peso.



4. Demanda y Oferta:

Aún cuando en el informe entregado se menciona que no hay cambios muy relevantes en este panorama y se hace mención a escasos antecedentes que habría respecto de meses más recientes, se ha ido estimando alguna información parcial sobre datos de actividad económica en el mes de enero, para tener una idea de cómo podría ser el IMACEC de este mes. Estas estimaciones preliminares señalan, que en el mes de enero es muy probable que el IMACEC sea superior al de diciembre en términos de tasa de acción anual, es decir, algo por encima de 5% y sin descartar que pueda ser más bien cerca de 6%.

La información para el mes de febrero es más transitoria y más preliminar que la de enero por razones obvias, pero lo que se puede averiguar del comportamiento de las importaciones proyectadas, también permite inferir un resultado bastante positivo en materia de IMACEC previsible para el mes en curso, es decir, considerando que las importaciones se proyectan como para tener un crecimiento entre 15% y 20% en el mes de febrero, eso tiene un efecto sobre el IMACEC de febrero de sólo ocho décimas sobre lo que se había proyectado con anterioridad.

Otra información relevante habla de una situación algo más acotada. Al observar las cifras del comportamiento monetario, hay una situación de desaceleración del ritmo de crecimiento que traían los agregados monetarios durante los meses de enero y febrero, aunque no queda claro si eso responde a una evolución de la actividad económica más lenta o más bien a un ajuste previsible dado el fuerte aumento de liquidez que hubo antes del cambio de milenio.

5. Factores Transitorios que afectan la Inflación: Perecibles, Combustibles, Precios Regulados e Impuestos Indirectos:

Nuevamente es relevante el tema de los combustibles, no tanto desde el punto de vista de su evolución a nivel internacional, sino de su evolución a nivel interno. Es posible que en cualquier escenario de los que se han mencionado, tanto aquel en que el precio del petróleo baja a US\$ 20 el barril como en el que baja a US\$ 23 el barril, sea necesario un ajuste adicional de los precios de referencia del Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo. Habría de todos modos un ajuste al alza en los precios internos bastante más pronunciado en el caso que el precio del petróleo tienda a permanecer en el escenario más malo, es decir, que termine en US\$ 23 el barril.

III. Perspectivas para la Inflación Futura

1. Escenarios de Proyección:

Se han mencionado los supuestos básicos en materia de precio del petróleo, para configurar los dos escenarios que están puestos en esta parte del informe. Para tener una figura completa, se han considerado los mismos supuestos que en el informe de enero en materia de crecimiento y de tipo de cambio, esto es, un tipo de cambio algo por encima de lo que se está viendo en la actualidad, es decir, un tipo de cambio para el primer trimestre de \$ 515 por dólar y que después tiene una tendencia más bien al alza, en términos nominales, en circunstancia que hoy día el tipo de cambio tiene un valor, en el margen, más bien cercano a \$ 508 por dólar.

En materia de crecimiento se observa el mismo ritmo que se supuso en el informe anterior, es decir, pensando en un crecimiento anual del orden de 5,7%. La trayectoria para conseguir el 5,7% para el año en su conjunto y lo que se prevé para el primer trimestre, es un crecimiento del orden de 5,4%, por lo que se puede anticipar con los datos muy preliminares del IMACEC de enero y febrero que posiblemente se podría estar por encima de ese 5,4%.



2. Conclusión:

Para una tasa de instancia monetaria constante en 5,25% (UF), durante los próximos veinticuatro meses, la trayectoria esperada para la inflación de tendencia se encuentra por encima de la proyección del 27 de enero, y por encima de la trayectoria meta. La magnitud exacta dependerá de las correcciones futuras sobre el FEP y del curso de los precios internacionales, además del resultado de las presiones del gremio de transporte (en cuanto a lo que se negocie para la nueva y anticipada licitación de recorridos). La preocupación principal de estos efectos puntuales corresponde a su incidencia de segunda vuelta sobre otros precios, tarifas, salarios y expectativas que pueden perpetuar el impulso inflacionario en el tiempo, más aún cuando las inflaciones anualizadas de mayor magnitud se producen en el segundo semestre del 2000 y el primer trimestre del año 2001.

Adicionalmente al riesgo de un deterioro de las expectativas, continúa siendo relevante el riesgo relacionado con la velocidad y aceleración de la recuperación de la demanda (y por tanto a un incremento de la trayectoria de la inflación a mediano plazo). Sin embargo, no existe aún evidencia en este sentido. Asimismo, es bueno recordar que en las proyecciones anteriores se supuso, al igual que en enero, que el tipo de cambio promedio del primer trimestre era \$ 515 por dólar, cifra superior a lo observado en la última semana, aunque similar al promedio hasta el 22 de febrero (\$ 517,95 por dólar).

El Presidente ofrece la palabra para comentarios.

La Consejera señora Ovalle se refiere al cuadro de la página N° 5 del informe entregado previamente que indica, en el escenario más optimista, es decir, con un precio del petróleo de US\$ 23 el barril y un precio de microbuses de \$ 250, que la meta de inflación para el año 2000 está claramente sobrepasada y solicita al señor Morandé le aclare si esa proyección considera los efectos favorables como son las menores presiones salariales y el tipo de cambio más bajo, ya que él ha indicado que estaba con un tipo de cambio más alto. Responde el señor Morandé diciendo que esa proyección está con el tipo de cambio supuesto en enero.

Insiste la señora Ovalle señalando que existen también otros efectos más desfavorables como son los de la segunda vuelta del alza de combustible, las tarifas de taxis, de colectivos, de transporte escolar, el alza de las tarifas de agua, que si bien aparentemente no son significativas, hay una subida entre 15% y 20% y el impacto que produce en la gente es que comiencen a hacer conjeturas sobre un alza de precios mucho mayor. También está la nueva licitación de los recorridos de las micros y nuevas presiones que ello posiblemente podría originar, además, de las elecciones municipales. Consulta la señora Ovalle si los elementos citados están en la proyección y si estuvieren en ella, estaría claramente sobrepasada la meta del año 2000. Asimismo, solicita que le precisen cuál es el efecto de un alza de tasa de instancia de 25 puntos base y 50 puntos base sobre el crecimiento. Hay que considerar, dice, que si bien las presiones inflacionarias derivadas del aumento de precios de los combustibles son shocks de oferta que tienen un carácter transitorio y que seguramente se verán reflejados en el IPC de febrero y marzo, sus consecuencias sobre las expectativas son relevantes.

El señor Morandé señala que evidentemente cuando se mira dicho cuadro, es claro que la meta de inflación, si es que se mira en términos del IPC efectivo con la información más nueva, se sobrepasaría en el cuarto trimestre respecto al 3,5% y también esto sería cierto en caso del IPC subyacente que podría ubicarse algo por encima del 4% hacia fines de este año. Cuánto menos se podría tener, si es que el tipo de cambio fuera más bajo, va a depender de qué supuesto se haga acerca de cuán bajo se ubique el tipo de cambio definitivamente. Lo mismo pasa en el caso de los supuestos respecto al crecimiento. Hay un escenario que se ha desarrollado muy distinto, donde se ponen los supuestos de modo de ser muy optimistas en cuanto a inflación, en el sentido que el tipo de cambio se estima partiendo en \$ 500 por dólar



en lugar de \$ 515 por dólar y el crecimiento se supone en 5,4% en lugar del 5,7%, extremando el asunto de modo de tener un escenario completamente diferente. En ese caso la inflación baja en forma sustancial para ubicarse en torno a la meta de 3,5% durante este año, pero depende crucialmente de los impuestos.

Respecto a la segunda pregunta de la Consejera señora Ovalle, el señor Morandé manifiesta que si se subiera la tasa de instancia en 25 puntos base durante el primer trimestre de este año, el crecimiento se reduciría de 5,7% a 5,6% este año y más o menos algo similar respecto al próximo año, reiterando que esto es con el ejercicio bien mecánico que significa usar solamente el modelo, sin incorporar otro tipo de antecedentes.

El Consejero señor Desormeaux señala: "Desde la última reunión nuestra, el día 27 de enero, las presiones de costo que enfrenta nuestra economía se han intensificado y todas las proyecciones de IPC que están contenidas también en la página 5 del informe, se han elevado. Incluso hay escenarios en los cuales el IPC en el año 2001 podría estar encima de la meta rango de 2% a 4%. Quisiera agregar que la tasa de instancia actual en 5,25% es claramente estimulativa y también lo es una tasa de 5,50%. Creo que lo que estamos discutiendo hoy día, básicamente, es si el Banco Central debiera tomar una decisión hoy o debiera postergarla hacia marzo. La discusión no es realmente si el Banco Central debiera hacer un ajuste o no hacer un ajuste, aquí la discusión es si se hace ahora o se hace en 20 días más. Dado eso, creo que el costo, en términos del impacto, sobre la recuperación es realmente muy marginal. También hay que tomar en cuenta que la próxima reunión del Banco Central va a tener lugar en un momento en el cual vamos a contar ya con una cantidad bastante importante de información que, de alguna manera, ratificaría todas estas presiones, como el IPC de febrero, los anticipos del IPC de marzo que van a ser muy altos, el IMACEC de enero se va a conocer un día después, pero ya vamos a tener anticipos de que éste va a ser relativamente alto y vamos a conocer, probablemente, también la expectativa de que los datos del mes de febrero van a ser sustancialmente mejores y todo esto, en un entorno en el cual el Banco Central ha sido objeto de presiones, a través de los medios de comunicación, por parte del Ejecutivo, en el sentido de no usar su instrumento. Me parece que es una situación delicada para el Banco Central esperar veinte días, que no tendría ninguna importancia si no es porque hoy día debemos entregar un comunicado, explicando por qué se actuó en una dirección o en otra. Creo que para la trayectoria de la inflación, este año y el próximo, no es demasiado importante si la decisión se toma hoy o en veinte días más, lo que me preocupa es cómo explicamos hoy día que la decisión adoptada es esperar otros veinte días más para tener más información. Como el Banco Central se ha autoimpuesto la obligación de entregar un comunicado hoy, me parece que ese tema es el de fondo. Veinte días no van a cambiar ni la trayectoria de la recuperación de la economía chilena ni tampoco las cifras de inflación, pero pueden afectar mucho las expectativas".

Interviene el señor Ministro de Hacienda Subrogante, quien desea plantear tres elementos que cree que son también importantes para esta discusión y dice:

"El primer elemento es más bien metodológico y tiene que ver con los impactos que eventualmente pueda tener el incremento que hemos tenido hasta ahora o el futuro comportamiento del precio del petróleo en el IPC. Nosotros intentamos -incluso hicimos algunas reuniones con los equipos técnicos- reconstruir los números y llegamos a cifras distintas, de hecho en los escenarios que aquí se plantea como IPC revisado, a finales de este año llegamos a la cifra de 4,6% para un precio promedio del petróleo de US\$ 23 y a 5,09% para un precio del petróleo promedio de US\$ 25, es decir, un 4,6% en relación a un 4,7% muy cerca, pero respecto del cálculo en el caso que este precio fuera US\$ 25 es prácticamente un punto de diferencia. Tengo la impresión, por lo menos desde un punto de vista de construir cifras, que sería necesario afinar algunos cálculos de forma tal de tener una evaluación más precisa respecto del impacto.

Hay un segundo elemento que nos preocupa y es que como ésta no es una situación que, por lo menos hasta este momento, aparezca como un exceso de gasto en la economía, que es



corregida por el alza o que puede ser eventualmente corregida por un alza de la tasa de interés, estamos hablando más bien de un shock externo que también de alguna manera tiene un impacto en la demanda por el resto de los otros bienes, uno podría esperar que el vector de precios del resto de los bienes tuviera alzas menores a las que hubiera tenido si es que no hubiera existido esta alza en el precio del petróleo y en consecuencia creo que también es un elemento que se debiera afinar más en esta discusión.

Finalmente, un tercer elemento es respecto de la política fiscal, en el sentido que hasta ahora, y esto lo señalo por las preguntas que trajo a la mesa la Consejera señora Ovalle, no hay por lo menos algún elemento que haga pensar que la política fiscal va a ser modificada hacia un perfil de mayor gasto en el resto del año. De hecho, si uno supone lo que normalmente ha pasado durante los últimos diez años en promedio, que el presupuesto se ejecuta en un 98% o en un 99%, la verdad es que en ese caso no habría déficit fiscal. Estoy seguro que después de marzo va a poder existir más información sobre esto, pero por lo menos en este momento no observamos ninguna señal que haga colegir o inferir una dirección de que pudieran crearse situaciones inflacionarias producto del mayor gasto fiscal".

El Consejero señor Marshall manifiesta lo siguiente: "Tengo la impresión que desde el punto de vista de las presiones de costo que estamos enfrentando, la economía está bastante bien situada para soportar dichas presiones, por cuanto existe una holgura muy grande en el nivel de actividad económica respecto del potencial. Si estuviésemos en un nivel cercano al pleno empleo, obviamente la preocupación respecto a las señales de la política monetaria serían más importantes, pero en estos momentos tenemos una situación de bastante holgura real y por tanto, la economía, excepto si se desancla desde el punto de vista de las expectativas, que es el punto más importante, debiera ser capaz de absorber los shock de oferta de forma inevitable, como aumentos de precio, aumentos de inflación por una sola vez, creo que eso es lo inevitable. En ese sentido, estas presiones de oferta en sí no me preocupan desde el punto de vista de qué hacer con la política monetaria, no creo que tengan impacto muy directo sobre dicha política. Naturalmente, la política monetaria está en un nivel de expansionismo que hay que moderarlo, porque la función que ha tenido en el pasado o durante el año pasado, debe tender a ser sustituida por otros factores como factores externos. Entonces la pregunta relevante es cómo volvemos a una posición bastante más neutral de la política monetaria, a qué velocidad, pero no vincularía directamente estas presiones de costo con el retorno a una posición de neutralidad. El retorno a una posición de neutralidad debemos hacerla en forma gradual en el momento que sea más conveniente desde el punto de vista de una serie de factores, pero no veo que exista un vínculo directo entre las presiones de costo y dicho retorno. Creo que fue muy prudente lo que hicimos en enero, porque había que dar una señal clara de que el Banco Central se estaba adelantando respecto de presiones de costo que eventualmente podrían aparecer, ¿pero por qué lo hicimos en enero?, porque dijimos 'no podemos permitir que las presiones de costo se transmitan hacia las expectativas', pero la pregunta relevante hoy día, a mi juicio es: ¿tenemos alguna evidencia de que existe transmisión de presiones de costo hacia expectativas? Es decir, que los aumentos de precios reflejan algo más que los efectos directos de primera y segunda vuelta? Mi impresión es que las expectativas están razonablemente por debajo, incluso, de nuestras propias proyecciones, las referidas al sector privado, aún cuando han ido aumentando respecto de lo que eran hace dos o tres meses atrás, pero todavía están dentro de lo que se consideraría razonable desde el punto de vista de las metas.

Los salarios están bastante más moderados de lo que nosotros mismos esperábamos, a pesar de que no están incluidos dentro de nuestros modelos, es un punto importante de destacar. No sé si están de alguna manera indirecta incluidos.

La conclusión que saco, desde este punto de vista, es que no tenemos evidencias hoy día de que las presiones de costo estén influyendo sobre las expectativas. Entonces, tenemos presiones de costo que, sin duda, se han agravado respecto de las de enero, porque en enero teníamos el precio de la locomoción colectiva a \$ 240 y luego de \$ 250 y, probablemente, tenemos un perfil de precio del petróleo un poquito más pesimista del que teníamos en enero.



Son los dos datos relevantes, ya que los demás son temas menores. Tenemos algunas presiones adicionales respecto a las que teníamos en enero, la economía tiene suficientes grados de holguras, no estamos en algo en que se nos estuviera agotando la holgura real. Me parece que debiéramos utilizar el aumento de la tasa de interés cuando mayor efecto tengamos sobre las expectativas, porque ése es nuestro punto débil y como creo que para poder tener efectos en las expectativas se requiere un mensaje claro nuestro, respecto de qué es lo que estamos apuntando hacer, me reservaría este aumento de la tasa de interés para cuando consideremos que le podemos sacar el mayor provecho posible, no cuando tengamos que hacerlo en forma apresurada. En mi opinión en los próximos meses, marzo o abril, va a ser necesario y las razones por qué esperar, mi impresión es porque no estamos apresurados desde el punto de vista de que tengamos que evitar mecanismos de transmisión por la demanda. En ese sentido no tenemos gran costo de espera. Si podemos sacarle mayor provecho por las expectativas del segundo canal de transmisión, o sea, no veo en ese sentido gran costo de esperar, veo sí que podemos sacarle un mayor beneficio si somos capaces de esperar, porque de acuerdo a nuestro documento de objetivos, se señala que la meta de inflación del Banco Central, olvidando la meta de diciembre que es un problema complicado, es entre 12 y 18 meses a contar de esta fecha, o sea, la meta relevante para esta reunión de política monetaria debe ser la meta, en 12 meses a febrero del año 2001 hasta septiembre del año 2001. Pienso que ese es el horizonte con el cual tenemos que trabajar en este momento, no es ni el 2000 ni el 2001, es mediados del 2001, deberíamos decir que tenemos que trabajar con mayo del 2001 como punto de referencia y nosotros tenemos que garantizar al mercado, a la economía, que en esa fecha estamos dentro del 2% al 4%, razonablemente. Eso podemos hacerlo, a lo mejor, con un poquito de trabajo de poder sacar el documento de objetivos, explicar un poco más, dar más de elementos de nuestro análisis. Esa es mi tesis, o sea, no veo un costo muy alto de postergar, creo que el punto central es monitorear cómo van las expectativas, si éstas se escapan vamos a estar en graves dificultades, porque vamos a tener que volver a la credibilidad sobre la base de la tasa de interés más alta".

El Gerente de Investigación Económica interviene, efectuando los siguientes comentarios: "Sobre el último argumento de Jorge (Marshall) mi impresión es que en materias de expectativas sí ha habido cambios importantes. Si uno simplemente observa en definitiva el mercado, crea una lista y ve cómo se ha modificado ésta de diciembre y la fecha. Eso se debe, sin duda, al efecto del aumento del precio del petróleo y su impacto sobre los precios del consumidor tanto directos como indirectos vía locomoción, combustibles, etc. Creo, efectivamente, que como dice Jorge ahí está el peligro mayor. Enfrentamos el peligro de que efectivamente se nos escapen las expectativas y eso por su impacto a mediano plazo, como se ha indicado previamente por Felipe (Morandé) en su presentación. También existe el riesgo positivo importante de que, eventualmente caigamos fuera del rango a 18 meses, fuera del rango para el año 2001 de 2% o 4% para mediano plazo. Más aún, quisiera señalar, a su vez, que en mi percepción particular y subjetiva, el escenario subyacente de US\$ 23 el barril, es optimista en relación a la situación actual de mercado, ya que nada asegura que el día siguiente de la reunión de Viena, que es el 27 de marzo, se produzca el efecto de una caída instantánea del precio del petróleo de US\$ 28 el barril, que estaba hoy día, y presumiblemente mañana y pasado, a un precio en promedio de US\$ 21,90 ó US\$ 22,10 que debería tener en promedio para tener un precio promedio anual hasta diciembre de US\$ 23 el barril. En ese sentido es moderadamente optimista ese escenario, así como puede ser moderadamente pesimista desde el punto de vista de la inflación, el hecho que el tipo de cambio hoy día esté a \$ 508 ó \$ 509 por dólar, a lo mejor por debajo de los \$ 515 por dólar en el escenario base, así que, por ese lado, creo que se compensa. Pienso, volviendo al punto inicial dicho por Jorge Marshall y Jorge Desormeaux, que hay un riesgo muy severo en materias de expectativas. La corrección que hizo el mercado, que se dio cuenta muy tarde de que iba a ver una especie de "joroba" en materia de inflación, de abrir hacia mediados y hacia fines de año. Mucho más tarde de lo que ciertamente nosotros y algunos otros analistas, pero eso se produjo precisamente en los últimos dos meses cuando se ocasionó este shock de oferta de precios importantes. Ciertamente este es un shock de oferta como se ha señalado por distintos consejeros y el señor Ministro de Hacienda, pero es un shock cuyas implicancias de expectativas y de



demanda de segunda vuelta nos preocupa y esas tenemos que compensarla de alguna forma en nuestra política, política que también se ha reiterado varias veces, es claramente expansiva hoy día a una tasa del 5,25%, política sin embargo que está justamente orientada, no a afectar hoy la actividad ni los precios, sino que a 18 meses plazo o a 12 meses plazo, cuando ya el nivel de empleo esté bastante más recuperado y cuando tengamos un crecimiento acumulado entre 5% y 7%, dependiendo de quien hace la proyección correspondiente".

El Gerente General hace el siguiente comentario: "Sobre este tema de las expectativas del mercado, coincido en que están efectivamente, incluso más bajas, en términos de las expectativas de inflación, de las que se plantean en nuestros modelos. Creo que eso hay que verlo en conjunto con lo que son las expectativas de alzas de tasa de interés del mercado, o sea, que si el mercado cree que la tasa de inflación va a ser 4% a un año, es porque también cree que el Banco Central va a subir la tasa de interés, pues le tiene una gran credibilidad al Instituto Emisor. Desde ese punto de vista, estimo que no es absolutamente indiferente tomar acción hoy o en marzo. Sé que aquí estamos en algo un poco sutil, tampoco es algo tan de vida o muerte, pero pienso que igualmente vamos a dar una señal -con esto de las reuniones de política monetaria- que lo vamos a hacer en marzo. Creo que podemos, con una alta probabilidad, estar en un escenario en marzo en que tengamos que movernos no 0,25% sino 0,50% o hasta incluso más. Eso sí que es un problema, porque le indica al mercado que el Banco Central se está quedando atrás, que hay un problema un poco más grave en la economía, por lo tanto, este punto para mí es bien importante. Sinceramente creo que es mucho más sano moverse de a poco, moverse proactivamente, adelantándose a los hechos, ya que le vamos a dar una gran confianza al mercado. Si subimos la tasa de interés hoy día en 0,25%, estoy seguro que mañana las tasas largas van a bajar un poco".

El Presidente manifiesta lo siguiente: "Creo que estamos en una situación bastante curiosa, porque si una parte de las presiones de costo que se están manifestando este año se hubieran manifestado el año pasado, si no se hubiese postergado el ajuste en el precio del petróleo, si lo hubiésemos hecho el año pasado, la tasa de inflación del año pasado habría estado más cerca de la meta y también la de este año y no estaríamos hoy día complicados con el problema de subir o no subir la tasa de interés. Más bien, estaríamos pensando, dada las holguras que tenemos, en que la tasa de interés no debe subir. Si esa es la situación, miremos ahora lo que ocurre con la información que tenemos de hecho. Lo que tenemos son presiones de costos que se han manifestado claramente en los meses de enero y febrero y se anuncian algunas adicionales para marzo y meses siguientes. Como presiones de costo, probablemente desde el punto de vista económico, la tasa de interés es un instrumento muy poco eficiente para enfrentarlas, el costo de la medida no justifica la ganancia en la inflación que uno pudiese tener, intentando enfrentar problemas de inflación de costo con el instrumento de tasas de interés. Lo que nos preocupa no son tanto las presiones de costo como tales; esas presiones de costo han modificado las expectativas del sector privado y las han llevado a estimar tasas de inflación inferiores a las nuestras. El problema es un problema de expectativas, pero hasta ahora no se ven cambios en las expectativas que puedan agravar la situación inflacionaria más allá de las presiones de costo. Efectivamente, las expectativas han incorporado las presiones de costo que existen y han excedido las cifras que nosotros teníamos a comienzos de año, del orden del 3,5% que era nuestra meta anunciada en septiembre, llegando a una cifra del rango del 4%, que es lo que puede explicarse, y tal vez menos de lo que puede explicarse, simplemente con las presiones de costo, es decir, no hay en ese cambio de expectativas una señal o un síntoma que pudiera inducirnos a pensar que las expectativas son un problema inflacionario inminente. De hecho, lo que comentábamos esta mañana y ayer en nuestra sesión de Preconsejo, las expectativas parecen haberse moderado un poco, a esta altura del mes, comparadas con las que teníamos hace una semana o quince días atrás en el sector privado.

Frente a ese cuadro, que es el cuadro objetivo con las cifras de información que tenemos, no veo que haya una ventaja muy grande en hacer hoy día un movimiento de tasa de interés. Lo



veo realmente complejo de justificar claramente, dado que las presiones son de costos, dado que las expectativas no van más allá, incluso se quedan cortas respecto de esas presiones de costo en el sector privado y dado que tenemos holguras en materia de empleo y producto. Sin embargo, lo que me preocupa muchísimo es que nos encontramos en una situación, por presiones de costo, en que estamos señalando como meta una cifra de 3,5% y como proyección una cifra de 4,7%, eso no puede ir junto. O sea, si el Banco Central ve como proyección de inflación un 4,7% y ve como meta de inflación 3,5%, algo tiene que pasar y las opciones que uno tiene son usar la política monetaria para evitar el 4,7% y lograr el 3,5%, lo que me parecería un error, dadas las razones por las cuales ese cambio en la inflación se produce; o explicarle al público que esta diferencia se debe a elementos que no tienen nada que ver con las políticas monetarias ni de demanda, sino que tienen que ver más bien con presiones de costo que son ajenas al sistema, o buscar una forma de medir nuestra meta que haga lo mismo. Es decir, que la libere del efecto de aquellos impactos que son propiamente de origen exógeno, y probablemente de su primera vuelta de efectos. Ya la segunda vuelta de efectos empieza a incluir elementos de expectativa, de modo que probablemente tendríamos que considerar la primera y no la segunda vuelta.

Estas son las opciones que enfrentamos, pero la de presentar al país una meta de 3,5% y una previsión de un 4,7%, sin un comentario muy elaborado, no existe y ésa sería probablemente la peor de todas las situaciones en que el Banco Central podría ponerse. Me preocupa la minuta que deberemos publicar de esta sesión dentro de tres meses, porque esa minuta va a contener nuestras proyecciones de inflación para el año y todo el país sabe que tenemos una meta de inflación de 3,5% y por tanto, antes de la publicación de esta minuta y por supuesto antes de la publicación de nuestro informe de inflación, tenemos que decidir un curso de acción respecto de cómo enfrentar esta diferencia, entre lo que son las proyecciones y la meta, dado que las proyecciones sobrepasan largamente la meta que tenemos prevista.

Me parece que éste es un punto en el cual tenemos que hacer un proceso educativo. Para nosotros no va a ser fácil salir de este dilema sin pérdida de credibilidad, a menos que muy cuidadosamente analicemos la forma en que vamos a salir de esto. Y en esto se requiere no sólo la acción del Banco Central sino que debería haber una acción de colaboración del resto de las autoridades, en particular, de las autoridades de Hacienda, de modo que en lo posible, en estas materias pudiéramos transmitir en la misma línea. Que no vaya a ocurrir que unos hablen de modificar la meta y otros hablen de elevar los intereses, porque entonces la pérdida de credibilidad sería inmensa y aquí necesitamos apoyarnos mutuamente, para lograr un objetivo al final del año que sea minimizar los efectos inflacionarios de los impactos de costos, sin tener que utilizar instrumentos ineficientes que nos den demasiado costo en términos de actividad, para lograr demasiado poco en términos de inflación. Por ese motivo, mi inclinación es a mirar este cuadro con mucho cuidado en cuanto a las explicaciones que el Banco Central tiene que dar al público. Comparto lo que aquí se ha dicho, en el sentido que el comunicado que hoy día se entregue tiene una enorme importancia.

Como último comentario, creo que en las próximas tres semanas vamos a tener información adicional importante. Varias veces nos hemos sentido desilusionados porque las expectativas que nos habíamos hecho, respecto del IMACEC, no resultan tales. Eso ha sido reiterado en el último tiempo, por eso no quisiera que nos hiciéramos expectativas de IMACEC muy altas para enero, mientras no tengamos terreno suficientemente firme en el cual basar una proyección que no tenga más de dos o tres décimas de diferencia con la que al final resulte ser. Esa información la tendremos alrededor del 16 de marzo, cuando sea nuestra próxima reunión de política monetaria y nos permitirá fundamentar una acción en materia de tasa de interés mejor de lo que podríamos hacer ahora".

A continuación, el Gerente de la División de Estudios, señor Morandé, hace presente las siguientes opciones de política monetaria:



" Durante el mes de febrero se ha ido configurando un escenario complejo en materia de inflación. Como eventos nuevos respecto de lo que se tuvo a la vista en la discusión de política monetaria del mes pasado, destacan: (a) la anticipación en el ajuste de precios internos de los combustibles por parte del gobierno, el cual se materializó a comienzos de mes ante la evidencia que los precios internacionales consolidaban una tendencia alcista (en las proyecciones anteriores este ajuste se realizaba recién el segundo semestre); (b) la reacción a lo anterior del gremio del transporte, el aumento transitorio de las tarifas a \$250 (en circunstancias que anteriormente se previó \$240) y la incertidumbre respecto de los cambios que traerá en esta materia la nueva licitación de recorridos. A esto habría que agregar los ajustes que se anticipan en los restantes componentes del transporte. Ambos factores combinados implican una presión adicional a la prevista en el nivel de precios (y temporalmente sobre la inflación, tanto la efectiva como la subyacente) que podría incluso potenciarse aún más si el precio del petróleo no se reduce de aquí a fin de año.

Por su parte, la escasa evidencia adicional que existe en materia de actividad económica es todavía mixta como para poder juzgar si el escenario de un crecimiento más sustancial que el anticipado se materializará en definitiva. Los datos de dinero, colocaciones e importaciones siguen anticipando que el ritmo de crecimiento se consolidará, pero no necesariamente que se acelerará.

En síntesis, existen hoy mayores presiones inflacionarias que hace un mes atrás, pero más sobre la base de una intensificación de los shocks de costos y precios administrados que por una perspectiva de un crecimiento del gasto global más alto al previsto. En este sentido, sigue siendo cierto que la mayor inflación se concentrará en el presente año y que hacia fines del próximo es probable que esta variable se ubique dentro del rango de mediano plazo (2% a 4%). Con todo, esto no hace más simple la tarea de la política monetaria puesto que el mercado aún espera una respuesta sustancial de la tasa de instancia si la inflación efectiva se proyecta claramente por sobre la meta de este año (+/-3,5%), fenómeno este último, que se ha comenzado a visualizar luego de los eventos de febrero. Así, las tasas largas y varios analistas anticipan que la tasa de instancia se ubicará cerca de 6,5% hacia fines de este año, tasa que, por lo demás, muchos consideran neutral. De este modo, se corre el riesgo que la mantención de una tasa de instancia muy por debajo de esa cifra se considere en exceso expansiva y, por tanto, que se entienda que el Banco Central está validando los efectos inflacionarios de los shocks de costos. Sin embargo, nuestro análisis indica que: (a) los aumentos en la tasa de instancia tendrían escasa repercusión en la inflación de este año (por tanto, lo más probable es que de todos modos la inflación efectiva – y también la subyacente – supere largamente la meta de +/-3,5%); y (b) mirando el horizonte a 24 meses plazo, un aumento hasta 6,5% no se justifica dadas las perspectivas de la inflación en el 2001.

El riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación es natural que aumente como resultado de las mayores presiones inflacionarias detectadas en las últimas semanas y en la medida que los indicadores mensuales de inflación vayan subiendo en los próximos meses. Ante esta situación, se reaviva el argumento esgrimido en enero respecto del costo económico de subestimar los efectos de las presiones inflacionarias sobre las expectativas. En otras palabras, si en la reunión anterior este argumento prevaleció al momento de decidir un aumento en la tasa de instancia, en la actual coyuntura, con nuevas presiones de costos, podría ser determinante de una decisión similar. De otro modo, se arriesga un incremento mayor en las tasas de mercado, una apreciación del peso y finalmente un ajuste más sustancial (y contractivo) de la tasa de instancia cuando parezca evidente que la inflación amenaza con estacionarse en niveles por sobre el rango meta de mediano plazo.

A esto se suma un ambiente político más bien permisivo frente a los efectos inflacionarios de estas presiones de costos que se percibe en otras instancias (incluidos los llamados a revisar la meta de inflación), el que, de no enfrentarse, podría ser apreciado por el mercado como una validación de la inflación y una pérdida de credibilidad en la determinación del Banco Central por mantener la estabilidad de precios.



De manera que las opciones de política monetaria no se circunscriben simplemente a mantener o aumentar la tasa de instancia, sino más bien a *cuándo* y *en cuánto* subir esa tasa. Con relación al *cuándo*, las opciones son hacerlo en esta reunión o en la próxima del 16 de marzo. Respecto del *cuánto*, las opciones parecen ser 25 y 50 puntos base. La ventaja de subir ahora la tasa de instancia radica en el efecto señal de una política preventiva, que se adelanta a los hechos, lo cual permite enfrentar el ambiente más permisivo a que se hacía mención y aminora el riesgo de desanclaje de expectativas. Al contrario, la espera de tres semanas más podría tener el beneficio de contar con algo más de información respecto de indicadores de actividad económica del primer trimestre y de desarrollos en los mercados mundiales del petróleo. Desde un punto de vista de efecto sobre la tasa de inflación (o sobre el crecimiento), no hay mayores diferencias entre ambas opciones. La ventaja de subir 25 puntos base estriba en que es un ajuste leve, coherente con el carácter preventivo que se le querría dar a este cambio. La opción de un aumento de 50 puntos base podría justificarse si se anuncia como un paso rápido y sustancial a una instancia más neutral, dando a entender que la tasa de 6,5% que el mercado y los analistas consideran neutral no es la que se pretende alcanzar necesariamente. Se querría así, influir sobre las tasas largas (para que se moderen algo más, lo cual le quita poder contractivo al aumento de la tasa de instancia) y sobre el riesgo de que el mercado perciba una validación de las presiones de costo si la tasa de instancia no alcanza un 6,5% a fin de año.

Cualquiera sea la opción que se escoja, se requiere de una cuidadosa redacción del comunicado posterior. Este debe rescatar la visión de mediano plazo de las políticas del Banco Central (lo que se decide hoy afecta la trayectoria de la economía en varios meses más y el foco es la meta rango de 2% a 4%, centrada en 3%); que la inflación está afectada por presiones de costo sobre los que el Banco Central tiene menos influencia directa, pero, sin embargo, esto no debe tomarse como que no existe preocupación por los efectos de esas presiones (de hecho, el aumento del precio de la locomoción colectiva fue superior al esperado y es una complicación), lo que requiere una acción preventiva de parte de la política monetaria (ahora o pronto), para no arriesgar cambios en la inflación de tendencia; y que no se visualizan, por ahora, presiones de demanda más allá de lo previsto un mes atrás, pero que la mantención de una política monetaria expansiva no es sostenible hacia el futuro."

El Presidente ofrece la palabra para que los señores Consejeros hagan sus comentarios a las opciones descritas precedentemente.

La Consejera señora Ovalle comenta:

"Creo que no hay duda que nos encontramos en un escenario complejo en materia de inflación. Creo que los antecedentes presentados y la respuesta de Klaus Schmidt a la pregunta de Jorge Marshall, afirmando que las presiones de costo se habrían traspasado a las expectativas no sólo para el año 2000 sino que también para el 2001, me llevan a concluir que es muy importante que el Banco Central dé una señal aunque sea leve al mercado de que no ha abandonado su función de velar por la estabilidad de la moneda y que su objetivo principal es mantener la inflación en línea con la meta. Un desanclaje a estas alturas, después de un largo período de inflación descendente y en línea con la meta, sería preocupante. En este momento existe una sensación en el ambiente de que los precios van al alza, por lo que es muy probable que las expectativas jueguen en contra de la meta del Banco Central.

Por otro lado, tenemos el IMACEC de diciembre que fue menor de lo esperado (sobre todo porque el mercado proyectaba 6%) y da la sensación de una recuperación más lenta, pero está dentro de lo proyectado por el Banco Central, o sea, no se presenta aún el riesgo de una aceleración del crecimiento. Asimismo, la demanda interna recién ha superado al producto en 0,7%. No obstante lo anterior, creo que en este momento un alza leve de la tasa de instancia (de 25 puntos base) sería determinante para reafirmar el compromiso con la meta de inflación y la credibilidad del mercado, sin afectar mayormente el crecimiento, porque de acuerdo a lo señalado por Estudios, un alza de 25 puntos base afecta en 0,1% el crecimiento del producto.



Además, sería una nueva muestra de la independencia del Banco Central, especialmente cuando han habido declaraciones recientes de distintas autoridades sobre el tema.

Me inclino por el alza de la tasa de interés en 25 puntos base para dar una señal de política preventiva que permita enfrentar un ambiente más permisivo en relación a la inflación y disminuya el riesgo de desanclaje de expectativas”.

El Presidente manifiesta tener una posición distinta y dice: “Creo que en este momento no hay suficiente información que nos permita fundamentar seriamente un aumento de un cuarto o medio punto. Me parece que usar movimientos en la tasa para manifestar autonomía puede ser costoso en el futuro. Más bien nos conviene mirar los aumentos de tasa en sus propios méritos, en función de sus efectos sobre la economía y desde ese punto de vista, no encuentro todavía una fundamentación suficiente para hacer ahora un cambio. No me cabe la menor duda que estamos en una situación, como señalaba el Gerente de la División de Estudios, en la cual la política monetaria es claramente expansiva y ese grado de empuje a la economía debe ser moderado, de modo que cuando digo que no tenemos todavía, hoy día, suficiente información, quiero decir, al mismo tiempo, que si la información se confirma en el sentido del que se ha señalado aquí, por parte de la División de Estudios - eso lo sabremos en un par de semanas - no tengo ninguna objeción y por el contrario, voy a ser el primero en proponer aumentos en los montos que correspondan en las tasas de interés. Hoy me inclino más bien por mantener la tasa donde está con un comunicado que señale los riesgos que estamos corriendo en la economía, el hecho que la política monetaria tiene un carácter expansivo y que ese carácter tendrá que moderarse”.

El Consejero señor Marshall coincide con la posición de mantener la tasa de instancia en la reunión de hoy, basado en los fundamentos que ya se han entregado y agrega: “Respecto de lo planteado por Klaus, creo que tiendo a compartirlo, pero en el fondo de su planteamiento lo que hay es una - que es importante hoy día en el comunicado - tendencia a decir ‘del punto de vista de la política monetaria debe recibir mayor énfasis que las presiones de costo, las tendencias de oferta y demanda en un horizonte de mediano plazo’. Cuando Klaus dice ‘me preocupa cuál es la expansión de la actividad económica, de gasto, etc. de aquí a 18 meses’, en el fondo se sacó de la mente las presiones de costo, presiones de oferta y dijo: aquí la política monetaria tiene que tener una visión de qué es lo que está pasando con demanda y oferta en un frente de mediano plazo. Me gusta eso, porque creo que nosotros tenemos que educar al mercado en el sentido que éste debe esperar un retorno gradual hacia una instancia más neutral. Está en la última parte de la propuesta de Felipe (Morandé) y creo que eso es favorable, es decir, nos agrega un elemento adicional en lo que ha sido hasta el momento nuestra comunicación, la que ha sido mucho de advertir al mercado sobre presiones de costo, ahora estamos diciendo: en realidad, en un horizonte de mediano plazo, tenemos que volver hacia una instancia neutral y la tasa puede moverse por esas dos razones”.

El segundo hecho que me preocupa es lo planteado por Camilo (Carrasco) porque el mercado cree que nosotros tenemos que ir a una tasa de instancia, como la que planteaba Felipe (Morandé) de 6,5% y hasta el momento los análisis de la División de Estudios dicen que tenemos que ir a una tasa más bien del orden de 5,5%. En algún punto nos vamos a quedar atrás del mercado. Si es verdad que debiéramos mantener una tasa del orden de 5,5%, por lo menos con el informe de inflación, creo que vamos a tener que barajar ese tema, porque el mercado está convencido que la tasa neutral es 6,5% y nuestros modelos dicen que la tasa neutral, más bien por este año y por el próximo, es 5,5%”.

El Presidente interviene, haciendo presente que desea que no quede la impresión de que existe una cifra muy precisa en mente como tasa neutral, porque si bien hay un rango relativamente amplio de lo que es una tasa neutral, que está, en general, debajo del 6,5% que señalaba el Gerente General, esa visión va cambiando incluso con la circunstancia, lo que se vea como tasa neutral dentro de dos meses va a ser distinto de lo que se observa hoy día.



El Consejero señor Desormeaux manifiesta lo siguiente: "Tengo la preferencia por un alza leve de 25 puntos base en la tasa de instancia en este momento, por las ventajas que ésta trae y que han sido expuestas también por el Gerente de Estudios. El Banco Central aparecería enfrentando la situación compleja que tiene el país hoy día con una actitud proactiva que, incluso, podría tener alguna ventaja en términos de reducir las tasas de interés de más largo plazo. Me resulta mucho más cómodo justificar un movimiento al alza de la tasa hoy día, en un comunicado, que la mantención de ésta. Esperar hasta marzo tiene también algunas ventajas bastante obvias, la más importante naturalmente es que vamos a tener más información sobre dos parámetros absolutamente claves en las estimaciones de nuestras proyecciones de inflación, como son la evolución del precio del petróleo, donde vamos a estar probablemente a 10 días de la reunión que van a tener los países petroleros y vamos a tener más información. El mercado va a tener alguna anticipación de qué es lo que va a ocurrir después de ello. También vamos a tener más información respecto de otras variables, entre ellas, la evolución del tipo de cambio. El punto, en definitiva, es que hoy día tenemos que entregar un comunicado. Lo que realmente me deja inconfortable es terminar esta reunión y tener que entregar un comunicado en el cual digamos que realmente no tenemos novedades adicionales hoy que justifiquen un movimiento de tasa, cuando en realidad tenemos mucho más aprensiones que las que tuvimos en enero. Esa es la parte que me complica, sobre todo porque el mercado, de alguna manera, tiene la expectativa que el Banco Central está preocupado de cumplir la meta inflacionaria de este año. Aquí hay un proceso informativo que no se ha materializado aún, que consiste en transmitirle al mercado que nuestra preocupación es más bien por un horizonte mucho más largo, en el cual resulta mucho más comprensible una medida de cautela y mayor espera y por eso es que tengo una preferencia por un alza de 25 puntos base. En caso que el resultado sea mantener las tasas, me parece muy importante la forma en que esto se justifique".

Luego de efectuadas las exposiciones se procede a la votación, estando el Presidente, señor Carlos Massad y el Vicepresidente, señor Jorge Marshall, por mantener la actual tasa de instancia monetaria y los Consejeros señora María Elena Ovalle y señor Jorge Desormeaux por aumentarla en 25 puntos base, esto es, a UF más 5,50% anual. Con motivo de lo anterior, el señor Presidente, haciendo uso de la facultad que le confiere el artículo 11 de la Ley Orgánica Constitucional, dirime la votación pronunciándose por la mantención de la tasa. Como consecuencia de lo anterior se adopta el siguiente acuerdo:

02-01-000224 – Tasa de Instancia Monetaria.

El Consejo acordó mantener la tasa de instancia monetaria en su actual nivel de UF más 5,25%.

Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez permanecen inalterados.

A continuación, el Presidente propone el siguiente texto para el comunicado:

"En el día de hoy, el Consejo del Banco Central realizó su reunión mensual de política monetaria, en la cual se hizo un detallado análisis de la evolución de la coyuntura en las últimas semanas y de las perspectivas para los próximos 24 meses.

Los antecedentes disponibles desde la reunión de enero pasado ponen de relieve las consecuencias que tendrán, sobre el nivel de precios, las presiones de costos que se derivan del aumento en el precio interno de los combustibles. Asimismo, los efectos sobre el nivel de precios derivados de los aumentos ya realizados (y otros potenciales) en las tarifas de la locomoción colectiva y del transporte en general, podrían superar lo estimado con anterioridad, de mantenerse los actuales precios internacionales de los combustibles y dependiendo de las negociaciones en marcha.



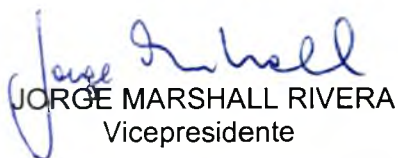
Con todo, aunque estas presiones de costos, entre otras, implicarán un aumento mayor del nivel de precios durante el presente año, la trayectoria previsible de esta variable señala que esto es una situación transitoria. A ello colaboran un dinamismo de la demanda interna que hasta el momento se perfila acotado dentro de márgenes previstos y una evolución moderada de las expectativas luego de la corrección al alza de la tasa de instancia de enero pasado.

Por esta razón, el Consejo resolvió mantener la tasa de instancia monetaria en su actual nivel de UF más 5,25%. De la misma manera, los tramos de la línea de crédito de liquidez permanecen inalterados. Sin embargo, al mismo tiempo el Consejo estima apropiado señalar que los aumentos en el nivel de precios originados en presiones de costos serán acompañados por una política monetaria más estricta en la medida en que estas presiones, u otras, pongan en riesgo, en el mediano plazo, la consecución de la meta de inflación. De este modo, se seguirá cuidadosamente la forma que los aumentos puntuales en la tasa de inflación sean incorporados a las expectativas del mercado y a los mecanismos de ajuste de los precios administrados.

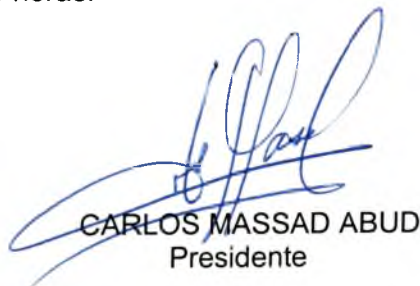
El Banco Central se mantendrá atento a la evolución de las perspectivas de la demanda interna, así como a los desarrollos en los mercados cambiario y financiero, tanto en Chile como en el exterior, considerando que la política monetaria mantiene todavía una posición expansiva."

El Consejo aprueba el texto del Comunicado.

Se levanta la Sesión a las 18,00 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



ALVARO CLARKE DE LA CERDA
Ministro de Hacienda (S)



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

