

Informe sobre la Evolución Reciente de la Economía Chilena

Exposición de Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, ante la Cámara de Diputados el 2 de junio de 1999

1. Introducción

A lo largo del último año y medio, la economía chilena ha enfrentado un complejo escenario internacional, expresado en la disminución del crecimiento de la actividad y del comercio mundial, la reducción en los precios internacionales de materias primas y en los flujos de financiamiento a economías emergentes. Sin embargo, en la actualidad, los principales riesgos para nuestra economía están superados. Las políticas de ajuste aplicadas durante 1998 han sido exitosas en cuanto a corregir los excesos de gasto, y se observa, además, una paulatina recuperación de la confianza internacional.

La economía chilena se encuentra hoy en buen pie para iniciar una fase de recuperación sustentable en el tiempo. El déficit de la cuenta corriente se proyecta en valores prudentes, la inflación continúa en una senda de reducción, el sistema financiero doméstico está sano, el financiamiento externo corresponde principalmente a recursos de mediano y largo plazo y las exportaciones muestran tasas significativas de crecimiento a pesar de todas las dificultades del escenario externo. Este conjunto de factores fundamentales respalda nuestra convicción de que la economía transitará sobre una trayectoria de recuperación gradual a través de los próximos trimestres y, como se verá más adelante, ya existen algunos indicios positivos en este sentido.

Sin embargo, a pesar de que las perspectivas de recuperación son favorables, no se puede desconocer que la crisis internacional ha dejado costos significativos para la economía chilena. En primer lugar, la reducción de los términos de intercambio, que para el presente año se proyectan cerca de 16% por debajo del nivel que se observó en 1997 —previo a la crisis internacional— ha traído un costo equivalente a 4,5% del producto interno bruto (PIB) en términos de menor ingreso nacional. En segundo lugar, la disminución transitoria en el ritmo de crecimiento económico ha implicado un aumento en la tasa de desempleo, la que en la actualidad alcanza a 8,7% según información que ha publicado el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

El aumento del desempleo es un costo inevitable en un período de ajuste como el reciente, en que se une la reducción de la demanda interna con el menor crecimiento de la economía mundial y el menor precio relativo de nuestras exportaciones. Sin embargo, se estima que este impacto es transitorio y debería atenuarse en el curso de los próximos trimestres, conforme se asienta la recuperación de la actividad económica en Chile y los salarios nominales se incrementan a tasas coherentes con la evolución esperada de la inflación y de la productividad.

A continuación revisaremos los principales desarrollos económicos y financieros de la economía internacional y de la economía chilena, con particular atención a sus consecuencias en la evolución de la actividad y el empleo.

2. Desarrollos Económicos y Financieros Recientes

A. Economía Internacional

Desde hace ya más de un año, la economía chilena se ha visto enfrentada a un escenario internacional muy complejo. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado un mayor grado de confianza en los mercados mundiales y un ambiente de mayor optimismo respecto de la recuperación del ritmo de crecimiento global para el inicio del próximo siglo.

Si se realiza una comparación de la situación actual con la de principios de año, se puede observar que las perspectivas de crecimiento mundial han mejorado. En la actualidad el panorama internacional está marcado por el dinamismo y fortaleza que ha mostrado la economía de EE.UU., muy superior a la más positiva de las proyecciones que los analistas manejaban hacia fines de 1998. La zona euro ha mostrado una evolución algo menos dinámica que lo previsto hacia fines de 1998, aunque dentro de una trayectoria de desaceleración suave. Aunque no hay evidencia firme de una recuperación en Japón, al menos pareciera que la situación ha llegado a un piso, mientras que en el resto de Asia, las reformas y medidas de ajuste adoptadas entre 1997 y 1998 ya están dando frutos, lo que se refleja en la positiva evolución de los indicadores financieros y reales.

Proyecciones de Crecimiento Mundial

	Oct. 98	Dic. 98	Mar. 99
1998	2,0	2,2	2,5 ↑
1999	2,5	2,2	2,3 ↑
2000	n.d.	n.d.	3,3 ↑

Fuente: World Economic Outlook (FMI)

2

Con relación a la inflación internacional, no hay cambios sustantivos en las perspectivas para las economías industrializadas, lo que ha permitido que la política monetaria de este grupo de países sea levemente más expansiva que a principios de año.

Asimismo, en lo que va corrido del presente año, también se observa un repunte generalizado en los precios de activos. Después de la estrepitosa caída de precios que se observó tras la crisis en Rusia, en agosto de 1998, las bolsas de países industrializados lograron recuperarse y retomar una trayectoria ascendente, mientras que en los mercados de valores de países emergentes también lograron recuperarse hasta niveles similares a los que prevalecían antes de la crisis rusa, incluso después de soportar un traspie inicial por la devaluación de la moneda brasileña. Asimismo, los spreads de bonos soberanos de países emergentes se han normalizado hasta niveles similares a los que prevalecían en el primer semestre de 1998.

S&Poors-500 y ADR's América Latina



3

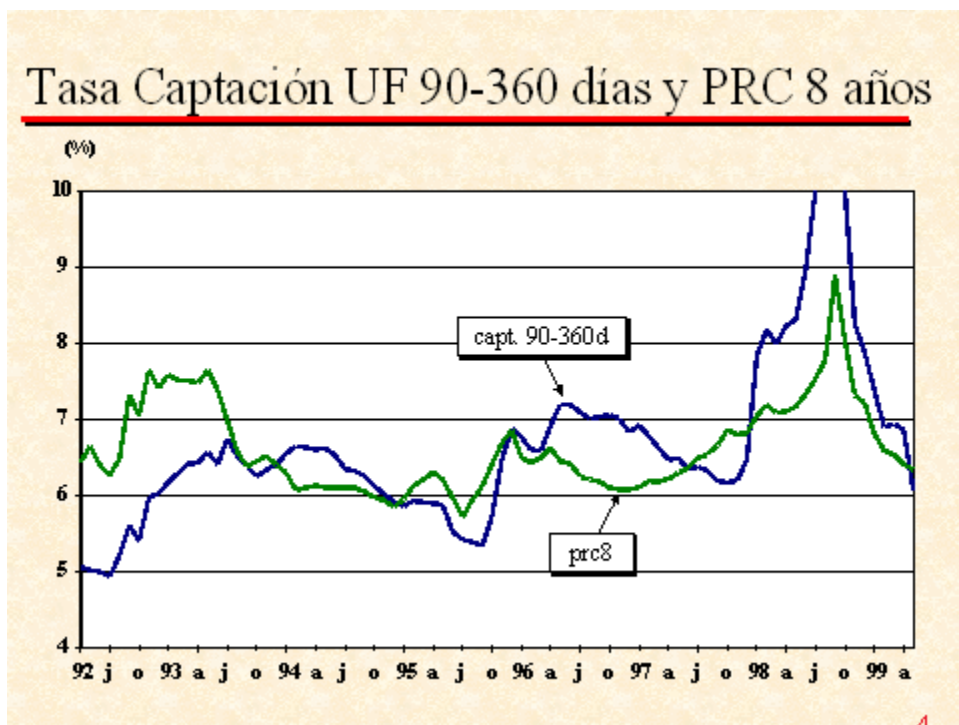
Todos estos desarrollos son positivos en la medida que reflejan un mayor grado de confianza en los mercados financieros y mejores

expectativas para la economía mundial hacia el 2000, pero la situación internacional aún es difícil. Los precios internacionales de materias primas, con excepción del petróleo, no muestran señales de una recuperación sostenida. La región latinoamericana se encuentra en una fase de contracción y las proyecciones más recientes de actividad para 1999 indican una caída en el PIB regional de 0,5%, lo que se compara con el crecimiento de 1,5% que se esperaba hacia fines del año pasado. Además, recientemente la Reserva Federal ha señalado una inclinación a subir las tasas de interés, lo que podría acentuar la desaceleración de la economía norteamericana y atenuar las perspectivas de recuperación de la economía mundial hacia el próximo año. Este tipo de riesgos se ha traducido en las últimas semanas en un mayor grado de volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que también ha afectado a los mercados financieros locales.

B. Mercados Financieros

En Chile, hemos visto desde principios de año a la fecha una reducción del nivel de las tasas de interés de corto y largo plazo. El Banco Central ha disminuido su objetivo para la tasa interbancaria respondiendo flexible y oportunamente a las correcciones observadas en el déficit de la cuenta corriente y en las presiones inflacionarias que mostraba la economía chilena al inicio del período de ajuste. Aunque ya se procedió a rebajar este objetivo en 25 puntos base.

A su vez, las rebajas en este objetivo se han transmitido a las tasas de mercado, de forma que el costo del crédito ya se encuentra por debajo del nivel que se observaba al principio del período de ajuste, por debajo de su promedio histórico y por debajo de las expectativas de tasas de largo plazo, como se refleja en la pendiente positiva de la curva de retorno por madurez. Esto es, las condiciones monetarias prevaletentes en el mercado son expansivas y propicias para observar una recuperación gradual del crecimiento económico en los próximos trimestres.

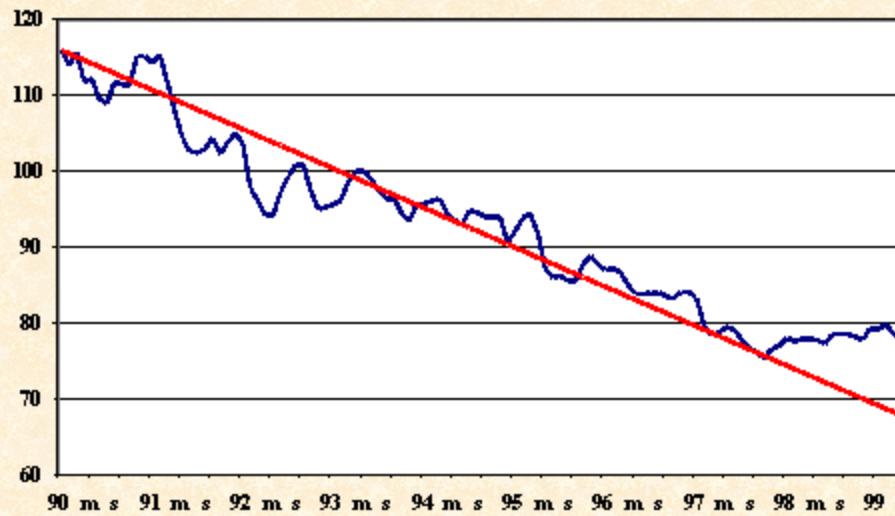


Por otra parte, el tipo de cambio ha fluctuado dentro de un rango amplio en los últimos meses, situación que es coherente con la mayor flexibilidad asociada a la política cambiaria vigente. En efecto, la mayor variabilidad cambiaria ha sido posible a medida que se han consolidado las correcciones en las variables fundamentales, que las presiones de demanda se han reducido fuertemente y que se han dado pasos importantes en la cobertura de riesgos cambiarios, en una mayor diversificación internacional de portafolios y en el desarrollo de los mercados de derivados.

Tomando en cuenta los antecedentes más recientes disponibles, el tipo de cambio nominal está poco más de 18% por encima del nivel que se observaba en forma previa al inicio de la crisis (tercer trimestre de 1997), y el tipo de cambio real está 2% por sobre el valor en ese mismo período y más todavía sobre la proyección de esta variable a partir de la tendencia histórica observada en la presente década en respuesta a los diferenciales de crecimiento en productividad de la economía chilena con relación al resto del mundo.

Tipo de Cambio Real y Tendencia Histórica

índice, promedio 1986=100



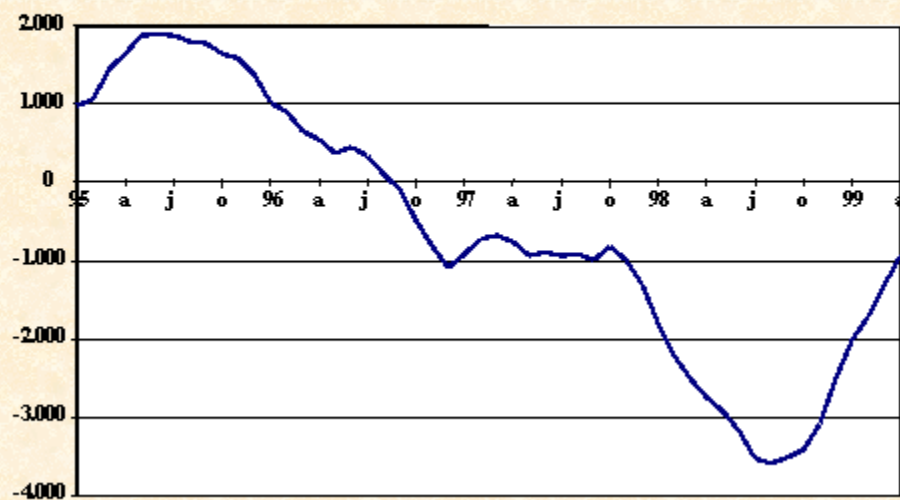
5

C. Cuenta Corriente

En los últimos meses, se han observado mejoras notables del déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente. Así, mientras en septiembre de 1998 la balanza comercial acumulaba un déficit anual de poco más de US\$ 3.500 millones, en abril último el déficit acumulado era inferior a los US\$ 1.000 millones. La corrección observada presenta perspectivas muy favorables para el déficit de la cuenta corriente durante el presente año, dentro de un rango prudente y perfectamente financiable

Saldo de la Balanza Comercial

acumulado en los últimos doce meses, en millones de dólares



6

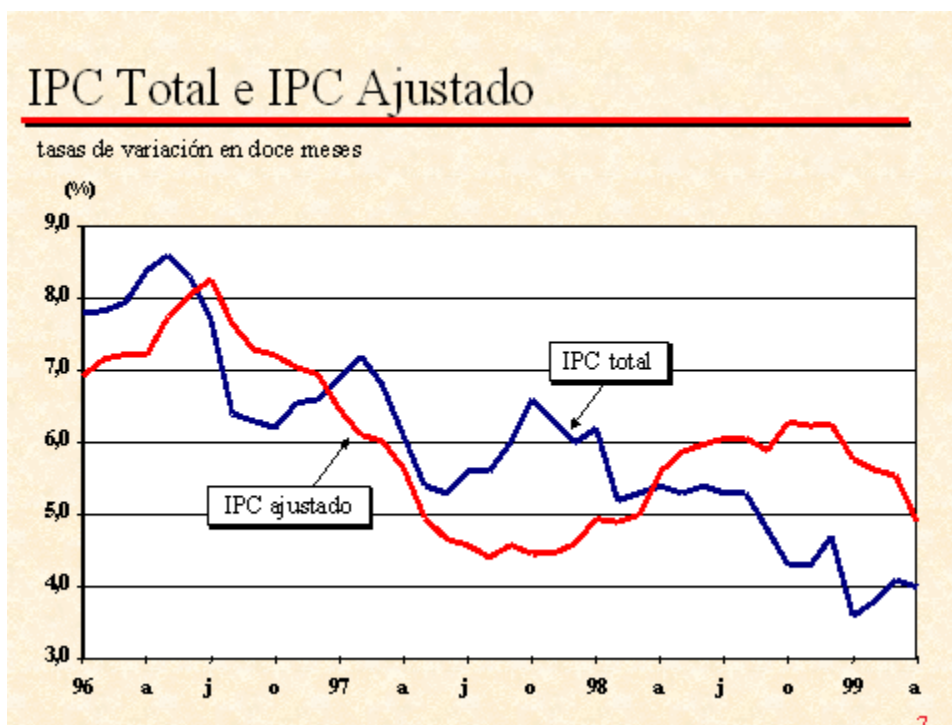
El resultado logrado se explica tanto por la mantención de crecimientos importantes en los volúmenes exportados, a pesar de los bajos precios internacionales, como también por la fuerte reducción en las compras al exterior. En 1998 el volumen de las exportaciones creció poco más de 6% anual y para el presente año se proyecta una cifra en torno a 8,5%, lo que constituye el componente más dinámico de la demanda. A su vez, las importaciones acumulan una caída cercana a 30% en términos de valor

durante los primeros cuatro meses del año, lo que refleja el impacto de la reducción en la demanda interna y, en particular, de la reducción de inventarios, la depreciación del tipo de cambio real y las caídas observadas en los precios internacionales en dólares.

Los términos de intercambio no muestran señales claras de recuperación, pero en la medida que se consoliden las expectativas de una mejora en el crecimiento mundial a partir del próximo año, es posible también esperar que haya progresos en esta área.

D. Inflación

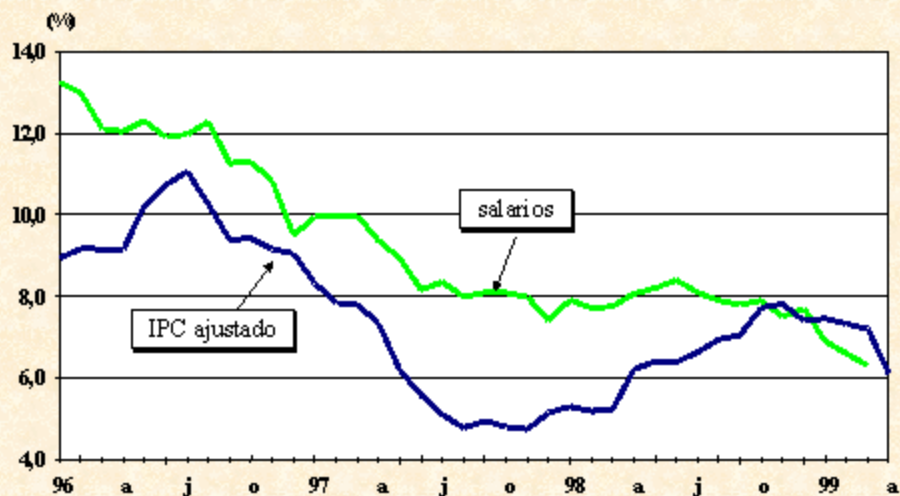
La inflación medida permanece por debajo de la meta de fines de año, mientras que la tendencia inflacionaria muestra una disminución. La inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó en abril a 4,0% anual, mientras que la que excluye perecibles y combustibles disminuyó a 4,9% anual.



Asimismo, las mayores correcciones en la inflación se observan en la de los bienes y servicios no transables y en las remuneraciones. La inflación de los no transables ajustada ha pasado desde tasas entre 7% y 8% en la segunda mitad de 1998 a una tasa en torno al 6,0% en abril último, mientras que las remuneraciones han pasado desde tasas en torno al 8% que prevalecieron la mayor parte de 1997 y 1998 a una tasa de 6,3% anual en marzo último.

IPC No Trans. Ajustado y Salarios Nominales

tasas de variación en doce meses



Esta moderación en el ritmo de crecimiento de precios no transables y salarios disminuye los riesgos futuros para la inflación, lo que ha sido tomado en cuenta en las decisiones recientes de política monetaria.

E. Actividad y Gasto

En los últimos meses hemos observado los efectos en la actividad y el empleo del complejo escenario que enfrentó la economía chilena en la segunda mitad de 1998. Cabe recordar que en este período, tras el colapso de Rusia, se produjo un severo deterioro de la confianza en los mercados financieros internacionales que afectó particularmente a los mercados emergentes y de materias primas. Los spreads de riesgo soberano para todas las economías, incluyendo a la chilena, se duplicaron en este período, el financiamiento externo para países emergentes estuvo al borde del colapso y se agudizó la caída en el precio del cobre y de otras materias primas.

En los mercados domésticos se acentuaron las presiones especulativas en contra del peso, en un contexto donde inicialmente el gasto se expandía a tasas de dos dígitos, obligando al Banco Central a intensificar el grado de restricción monetaria y elevar las tasas de interés de corto plazo. A su vez, el ambiente de mayor incertidumbre financiera que prevaleció en este período también contribuyó a un deterioro de las expectativas del sector privado y a la postergación del inicio de nuevos proyectos de inversión. Finalmente, gran parte de los recortes al presupuesto fiscal se concentraron en el último cuarto del año, lo que también agregó un factor de contracción a la economía en este período.

Además de estos factores, la producción también se vio negativamente afectada por la sequía y su impacto directo sobre la generación eléctrica y los cultivos tradicionales, además de su impacto indirecto sobre el resto de las actividades como consecuencia de los cortes intermitentes de electricidad. Estos desarrollos han restado algunas décimas adicionales de crecimiento y también han contribuido a generar un ambiente de mayor incertidumbre.

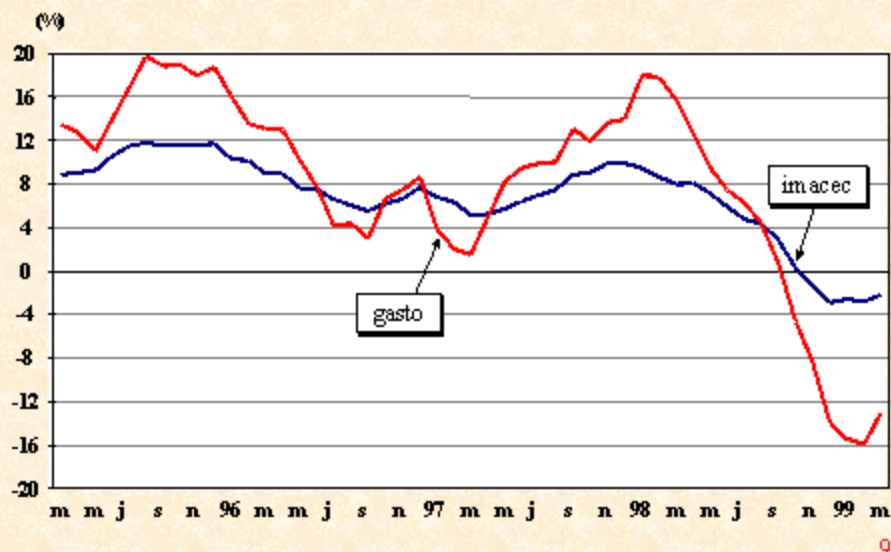
La unión de todos estos factores llevó a un rápido ajuste de la demanda interna a través del segundo semestre de 1998, situación que se ha reflejado en tasas negativas de crecimiento anual de la actividad y la demanda interna en los dos últimos trimestres.

En efecto, durante el primer trimestre, el PIB mostró una disminución de 2,3% en relación con igual período del año anterior, reflejando una moderación en el ritmo de reducción de la actividad económica respecto a la trayectoria observada en el último cuarto de 1998, aunque por debajo de las proyecciones iniciales para este período. La medición del PIB a costo de factores en el primer trimestre de este año, que excluye el efecto de las variaciones en la recaudación de los derechos de importación y el IVA sobre este agregado, en cambio, mantiene estable su nivel con relación al observado al primer trimestre del año anterior y muestra una mejora respecto de lo registrado en el último trimestre del año pasado.

La demanda interna muestra también una caída muy significativa en este período, 13,2%, principalmente radicada en la menor acumulación de inventarios de bienes importados y una disminución de la tasa de inversión fija.

IMACEC y Gasto

tasas de variación en doce meses, promedios móviles trimestrales



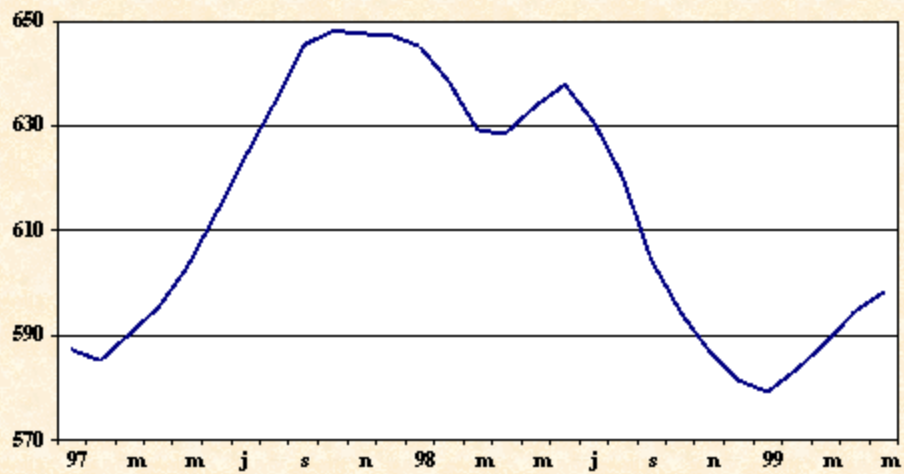
La descomposición sectorial revela un ajuste significativo en los sectores no transables, cuya evolución depende más directamente de las condiciones de demanda interna, y en particular en la construcción y el comercio; mientras que los sectores transables, permanecen prácticamente constantes con relación a igual período del año anterior, con algunas excepciones notables como la minería y la agricultura, que muestran tasas de crecimiento positivas y vigorosas en el primer cuarto del año. Los efectos directos de la sequía sobre el PIB derivados de la menor generación hidroeléctrica, que tiene un mayor valor agregado por kilowatt que la termoeléctrica, se estiman en -0,4%, y este impacto continuará sintiéndose en la medición de la actividad económica del segundo trimestre.

A pesar de que las cifras de crecimiento interanual son negativas, la tendencia en el margen es positiva. En efecto, las comparaciones interanuales toman como base de referencia el primer semestre del año pasado, cuando la actividad económica crecía a tasas del 7% y la demanda interna a 11,4%, y predomina en la comparación el efecto de la contracción del segundo semestre del año pasado. Pero al comparar las cifras más recientes con las de meses precedentes, se observa que la economía no continúa sobre una fase de contracción, y que, por el contrario, existen señales de recuperación.

En efecto, al medir la evolución de diversos indicadores de actividad y gasto ajustados por estacionalidad, se observa un quiebre positivo a partir de los primeros meses del presente año. Este es el caso para la evolución de los agregados monetarios y el crédito, de la producción industrial, de las ventas del comercio y las ventas de bienes inmuebles. La única excepción importante dentro de este patrón general corresponde a las importaciones que hasta abril no mostraban señales de recuperación.

M1A Real

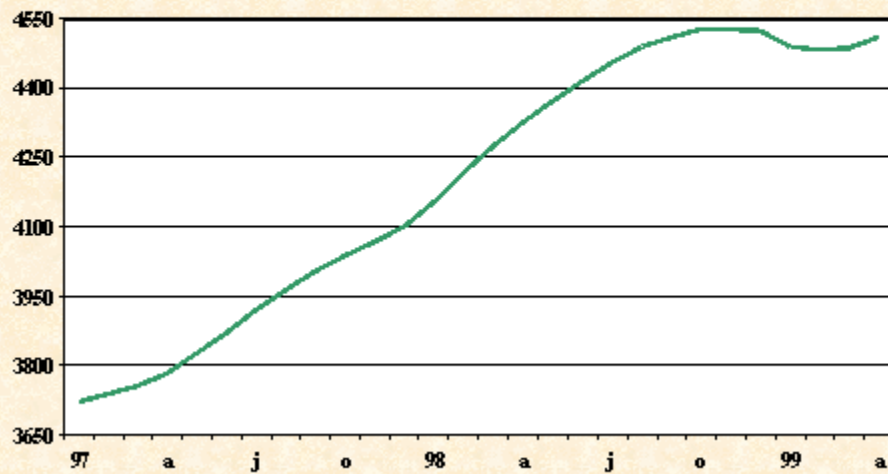
en pesos de 1986, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



10

Colocaciones Totales Reales

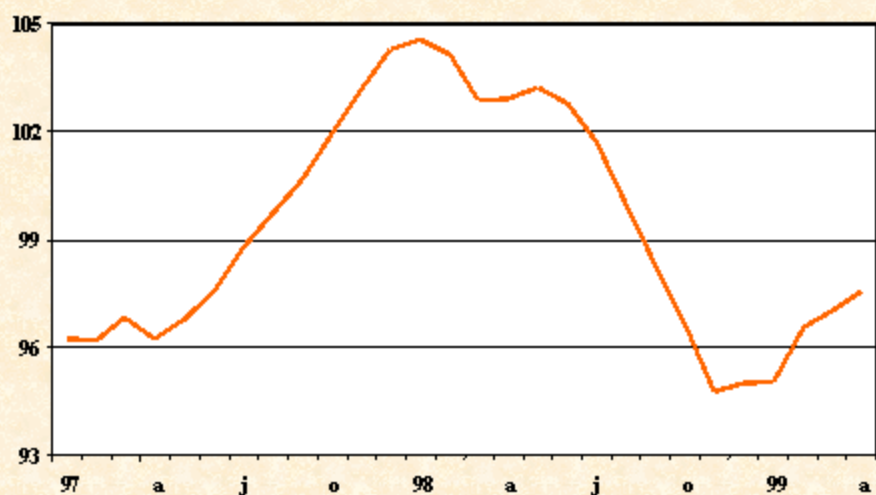
en pesos de 1986, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



11

Ventas Comercio

Cámara Nacional de Comercio, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



12

Ventas de Departamentos

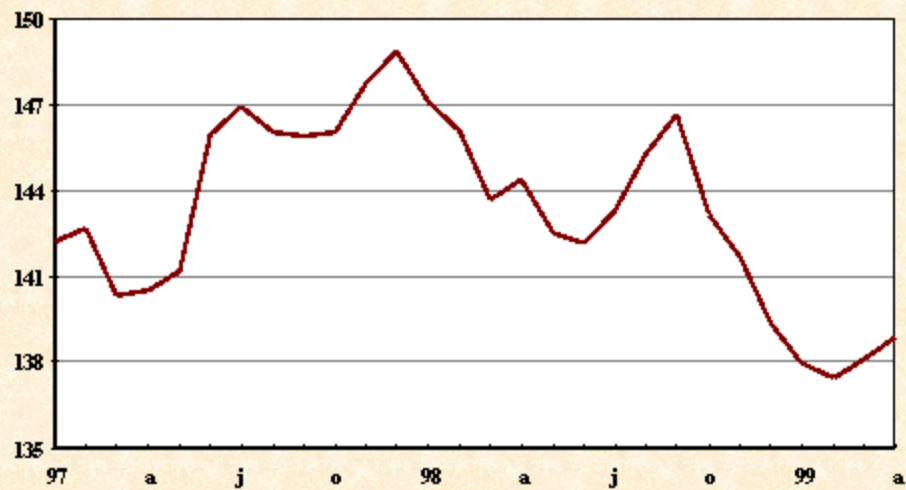
Cámara Chilena de la Construcción, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



13

Producción Industrial

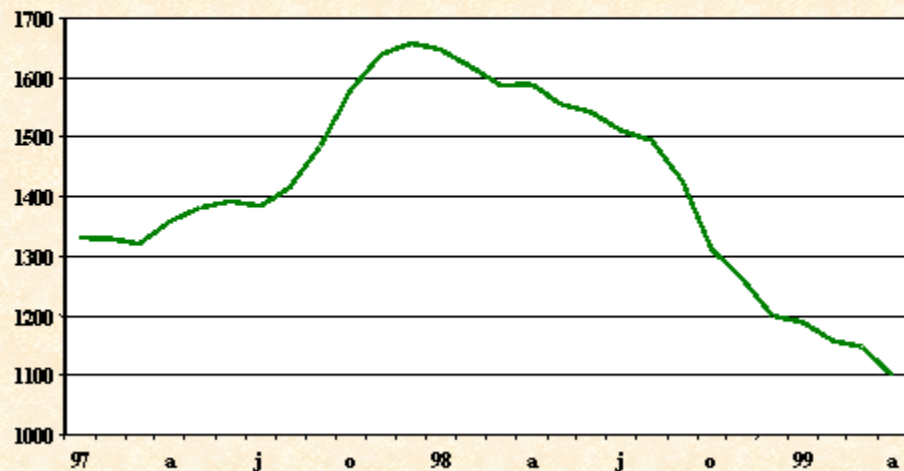
INE, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



14

Importaciones No Petróleo

US\$ millones, promedios móviles trimestrales, ajuste por estacionalidad



15

En resumen, las mediciones de la actividad económica en el primer trimestre y otros antecedentes descartan la hipótesis pesimista de profundización del ajuste, aunque todavía no muestran señales de un repunte satisfactorio. No es un problema de la dirección de la tendencia, que ya no es negativa, sino de la velocidad de recuperación.

Este tipo de consideraciones, en conjunto con una evaluación positiva de las perspectivas de inflación y cuenta corriente, han llevado al Banco Central a impulsar una reducción de las tasas de interés que facilite el proceso de recuperación de la economía. El menor costo del crédito, la recuperación de la confianza en la economía mundial y las sanas bases sobre las que se sustenta la economía chilena son los principales factores que avalan nuestra confianza en la recuperación del crecimiento de la economía.

Este diagnóstico es, además, compartido por la mayor parte de los analistas, pues a pesar de las diferencias que puedan señalarse con relación a la velocidad de repunte de la economía chilena, existe coincidencia en señalar que en el segundo semestre del año se

debería observar una recuperación del ritmo de crecimiento. Asimismo, las expectativas privadas coinciden en señalar que la economía chilena sería una de las primeras de la región en salir de este período de ajuste y que la tasa de crecimiento de la economía chilena será la mayor de la región en el año 2000.

Proyecciones de Crecimiento América Latina

	1999	2000
Argentina	-2,1	4,0
Brasil	-2,9	3,5
Chile	1,7	<u>4,8</u>
Colombia	0,6	2,8
México	2,9	3,7
Perú	2,7	4,4

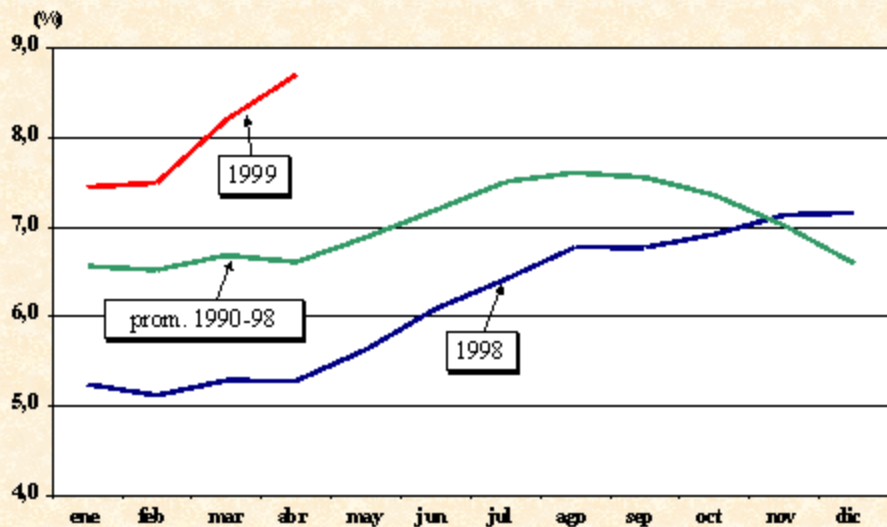
Fuente: Consensus Forecasts (abril 1999)

16

F. Empleo

Con relación al empleo, el INE registra una disminución de la ocupación de 1,5% en el trimestre febrero-abril respecto de igual período del año anterior, lo que, junto a un incremento de la fuerza de trabajo del orden de 2,2%, ha llevado a que la tasa de desocupación alcance 8,7% en igual período, tasa que está casi 2 puntos porcentuales por encima del promedio correspondiente a lo largo de la presente década. Otras mediciones de la situación de empleo y desocupación apuntan en el mismo sentido, aun cuando existen diferencias metodológicas que impiden una estricta comparación entre los resultados.

Tasa de Desocupación Nacional



17

En términos generales, la evolución del empleo y la tasa de cesantía obedece a los desarrollos económicos recientes: el deterioro en el escenario internacional, el proceso de ajuste realizado sobre la demanda interna y el conjunto de elementos climáticos y sus efectos económicos antes mencionados. Cuando el crecimiento de la economía cae por debajo de su tendencia, la tasa de creación de empleos cae y la desocupación tiende a aumentar. Las mediciones internacionales y de la economía chilena señalan que por cada punto de crecimiento económico bajo el potencial, la creación de empleo se reduce al cabo de un año o más entre un tercio y medio punto porcentual respecto de su tendencia. Los efectos sobre la tasa de desempleo tienden a ser algo menores, porque históricamente la fuerza de trabajo presenta un comportamiento procíclico, creciendo menos en aquellas etapas en que el empleo crece por debajo de su tendencia y viceversa. Sin embargo, el comportamiento reciente de la fuerza de trabajo rompe con esta relación histórica, lo que ha intensificado el impacto sobre la tasa de desocupación.

Los sectores que presentan una mayor contracción en su nivel de ocupación son aquellos que normalmente presentan mayores fluctuaciones asociadas al ciclo económico como son la industria y la construcción. En el caso de la construcción, el decrecimiento de la ocupación del sector alcanza a 18,9% en el último año, mientras que en el caso de la industria la caída alcanza a 8% anual.

Es importante enfatizar que la economía chilena no atraviesa por un problema estructural de desempleo como el que ha afectado a las economías europeas a lo largo de las últimas dos décadas, sino que se trata de una situación primordialmente transitoria y cíclica.

Mirando la evolución del mercado del trabajo desde una perspectiva de largo plazo, la economía chilena ha sido capaz de generar más de un millón de nuevos empleos en la década de los noventa (1), los salarios reales se han incrementado en más de 40% en este período y la tasa de desocupación ha tendido a estabilizarse en torno a 7,0%. Estos antecedentes demuestran que el elevado crecimiento de la economía chilena a través de la última década ha tenido un positivo efecto sobre la demanda por trabajo y esto se ha traducido en más y mejores empleos.

Con relación a la evolución futura de la ocupación y el desempleo, es relevante señalar que las condiciones macroeconómicas se han movido en forma favorable a la recuperación de la actividad y el empleo. En particular, los ajustes realizados han tenido éxito en cuanto a mantener los equilibrios macroeconómicos básicos, una situación de equilibrio externo y estabilidad de la inflación, lo que permite retomar una trayectoria de crecimiento sana y sustentable. Las tasas de interés se encuentran en niveles similares a los que existían con anterioridad a la crisis internacional y las tasas de largo plazo, que tienen un impacto mayor sobre sectores intensivos en empleo como la construcción, están incluso por debajo de sus niveles de precrisis internacional.

Sin embargo, es importante tomar en cuenta que los efectos de la política monetaria y otros desarrollos sobre la economía toman tiempo. Es bien conocido que la política monetaria afecta con rezago a la evolución de la demanda interna y la actividad económica, y, a su vez, que estas variables afectan con rezago a la evolución del empleo. Así por ejemplo, cambios en las condiciones monetarias y mejoras en las expectativas pueden producir aumentos en las ventas del comercio o del sector inmobiliario, las que primeramente se reflejan en una reducción de inventarios, y sólo a medida que se consolidan las expectativas de recuperación de la demanda se comienzan a generar nuevos órdenes de compra para recuperar stocks, que llevan a aumentar la producción y finalmente el empleo.

La experiencia internacional y de nuestro país muestra que el ciclo económico afecta con rezagos la evolución del empleo y la tasa

de desocupación. La longitud de los rezagos varía entre distintos ciclos. Así por ejemplo, en este ciclo, la ocupación sólo comenzó a mostrar una disminución a partir de fines de 1998, situación que ha continuado en el primer cuatrimestre de este año, en contraste con el resto de los indicadores de gasto y actividad que marcaron un quiebre negativo a partir del tercer trimestre 1998. Esta situación se explica, porque las empresas enfrentan una serie de gastos asociados a despedir o contratar personal que llevan a postergar estas decisiones hasta que las expectativas de ventas presentan un cambio significativo. Lo mismo para los trabajadores que buscan un nuevo empleo, necesitan tiempo para encontrar alternativas de trabajo y ajustar sus expectativas de remuneraciones a las ofertas del mercado.



Como consecuencia de estos rezagos la trayectoria reciente del empleo responde primordialmente a la situación que se observaba en la economía hacia fines del año pasado, y no a la situación más reciente o a sus perspectivas futuras.

Es importante tomar conciencia de estos rezagos, pues señalan que el cambio en las condiciones económicas generales se reflejará sólo gradualmente en la evolución de la actividad y el empleo. Así, el quiebre de tendencia en los indicadores de ventas domésticas que se describía en la sección anterior debiera transformarse paulatinamente en un quiebre más marcado en la tendencia de la producción y del empleo, con mayor probabilidad dentro de la segunda mitad del año.

Sin embargo, además del crecimiento de la economía, la evolución del empleo y de la desocupación dependerá también del grado de movilidad laboral y flexibilidad salarial para lograr los ajustes necesarios frente a cambios en las condiciones globales y sectoriales. En efecto, la contrapartida de la disminución en el ritmo de crecimiento de la economía, y la pérdida de ingresos asociada a la reducción de los términos de intercambio es necesariamente un menor ritmo de crecimiento de los salarios reales y nominales respecto de la tendencia de años anteriores, y una reasignación del empleo hacia los sectores favorecidos por los cambios en precios relativos. De no producirse la moderación en los salarios, el resultado sería mayores presiones inflacionarias y una pérdida de competitividad externa, todo lo cual atentaría contra una recuperación sustentable del crecimiento económico y del empleo. Al respecto, cabe señalar que sólo en meses recientes ha comenzado a observarse una desaceleración notoria en el ritmo de crecimiento de los salarios nominales, la que debe continuar profundizándose en los próximos meses.

Las fluctuaciones del empleo son una realidad de todas las economías de mercado y especialmente de una economía pequeña y abierta como la chilena. La respuesta a esta realidad no es evitar o postergar los necesarios ajustes. Eso, a la larga, sólo conseguiría deteriorar las bases de estabilidad sobre las que se sustenta el crecimiento de la economía, del empleo y de los salarios reales, sino en desarrollar una institucionalidad que ayude a moderar la concentración de los costos sociales en los grupos más desvalidos de la sociedad. En este sentido, el perfeccionamiento de la red social de apoyo a estos grupos es necesaria para evitar que los costos se concentren excesivamente sólo en algunos. A su vez, la redistribución de estos costos permitirá un mayor apoyo social a las políticas de estabilización.

Sin embargo, es necesario enfatizar que se trata de situaciones cíclicas y transitorias, que requieren de remedios que puedan aplicarse de la misma manera. Los remedios deben preservar la necesaria movilidad y flexibilidad salarial, o de lo contrario se introduce el riesgo de incrementar los costos de ajuste de corto plazo o introducir problemas más estructurales en el mercado laboral.

3. Conclusiones

En suma, se han superado ya los desmesurados incrementos de gastos que vivió la economía chilena a fines de 1997, la economía mundial se estabiliza y asoman síntomas de recuperación en Asia; la inflación evoluciona de acuerdo con las metas, y la política monetaria tiene ahora un carácter expansivo. No sólo se ha despejado así el camino de obstáculos económicos para facilitar una sana reactivación de nuestra economía, sino que existen incentivos económicos para dicha reactivación.

La perseverancia del Banco Central en conseguir una estabilidad macroeconómica duradera y sustentable, junto con una política fiscal responsable, son condiciones básicas para una economía chilena fuerte, dinámica y competitiva en el ámbito internacional. En eso estamos trabajando.