

## EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA EN EL AÑO 2000 Y PERSPECTIVAS PARA 2001 Y 2002

Exposición de Carlos Massad, Presidente del Banco Central de Chile, en el Senado con ocasión de la presentación del Informe Anual. 13 de septiembre de 2000.

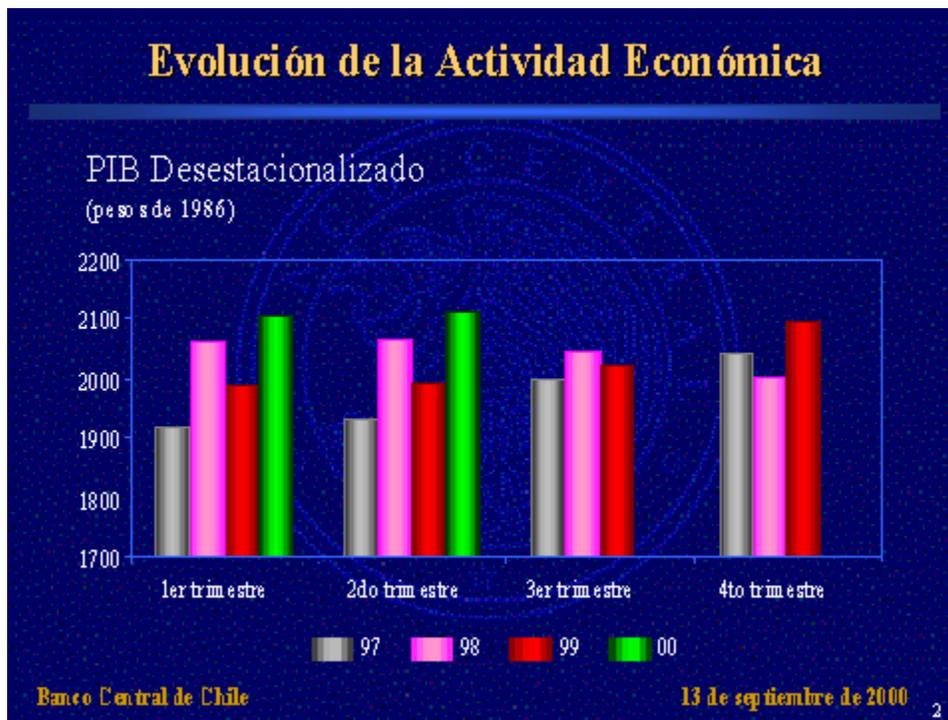
### I. Introducción

1. Un año atrás, con ocasión del Informe anual al Senado, presentamos en esta Sala un completo análisis de las políticas implementadas por el Banco Central, sus efectos sobre la economía y las proyecciones macroeconómicas para el presente año.
2. La economía nacional recién iniciaba un proceso de recuperación, luego de superar una difícil coyuntura internacional, agravada por un período de excesivo gasto interno, y se esperaba que este proceso se consolidaría durante el año en curso con una tasa de crecimiento anticipada del orden de 5%. Esta proyección, considerada por muchos optimista, se basaba en la expectativa de un mejoramiento gradual del crecimiento mundial y una normalización de las condiciones en los mercados financieros internacionales, así como también en el impulso de las condiciones monetarias internas.
3. Aún cuando se esperaba un mayor dinamismo de la demanda interna y presiones de costos importados, no se percibían riesgos importantes de aceleración de la inflación, considerando las holguras existentes en el grado de utilización de los recursos en la economía. Era previsible un aumento del registro inflacionario, pero dentro de límites acotados. La proyección de la inflación para fines del 2000 se situó en torno a 3,5%.
4. Al mismo tiempo, anunciamos una serie de modificaciones sobre la forma de implementar las políticas del Banco Central con el fin de adecuarlas a las nuevas realidades. En el ámbito de la política monetaria, los logros alcanzados en materia de control y reducción de la inflación impulsaron un perfeccionamiento del esquema de metas de inflación que el Banco había puesto en práctica en 1991. Ganada la batalla de diez años para llevar la centenaria inflación chilena a niveles que no obstaculicen el crecimiento y que promueven una mejor distribución del ingreso, correspondía ahora mantenerla en esos niveles, lo que permitía un uso más simétrico de la política monetaria. Así, la meta de inflación pasó de ser una cifra única y anual, que buscaba reducir gradual pero persistentemente el ritmo de crecimiento de los precios, a una meta de rango, simétrica y permanente, establecida entre 2% y 4%. En el ámbito de la política cambiaria, el Banco Central anunció su intención de no intervenir en el mercado cambiario, excepto en circunstancias excepcionales; eliminó su compromiso de sustentar los bordes de la banda cambiaria, y el peso pasó desde un régimen de banda a uno de libre flotación. Estos dos cambios constituyen un nuevo régimen de política monetaria, que permite absorber mejor los impactos externos e internos, y evita concentrar en un solo instrumento, como ocurrió en el pasado, los esfuerzos y políticas de ajuste.
5. Asimismo, a través del último año se han adoptado una serie de iniciativas destinadas a incrementar el grado de transparencia de las políticas aplicadas, incluyendo la publicación periódica, con un desfase de tres meses, de minutas sobre las reuniones del Consejo, la publicación del calendario de reuniones de política monetaria y el Informe de Política Monetaria, con un análisis completo de las proyecciones, supuestos y riesgos relevantes para esta política.
6. Finalmente, con relación a la política fiscal, en septiembre del año pasado existía un mayor grado de incertidumbre sobre cuál sería el futuro de las cuentas fiscales considerando que el país se acercaba a un período de elecciones presidenciales.
7. Desde septiembre del año pasado a la fecha, muchas cosas han ocurrido. En el ámbito externo las proyecciones de la economía internacional, lideradas por el dinamismo de los EE.UU., han mejorado más allá de lo estimado inicialmente. El precio internacional del petróleo ha alcanzado niveles récord, muy por encima de lo que nadie podría haber previsto un año atrás, y estos aumentos se han ido transfiriendo paulatinamente a los consumidores nacionales. Los mercados financieros internacionales han continuado exhibiendo episodios de volatilidad, y la oferta de capitales internacionales ha permanecido más escasa, acentuada por el elevado déficit de la cuenta corriente de los EE.UU..
8. En el ámbito interno, las nuevas autoridades de gobierno han señalado un compromiso claro con la disciplina fiscal y han enmarcado esta intención dentro de una regla explícita destinada a mantener el superávit estructural del Gobierno Central en 1% del PIB. Esto da a la política fiscal un carácter anticíclico, y es un apoyo fundamental para el nuevo régimen de política monetaria.
9. La nueva modalidad de política monetaria ha permitido acomodar eficientemente las sorpresas inflacionarias de corto plazo asociadas al mayor precio de los combustibles. Y la flexibilidad de la política cambiaria ha permitido evitar que el impacto de eventos inesperados, incluyendo la volatilidad de los mercados financieros internacionales, se concentre exclusivamente en algunos mercados, particularmente en la tasa de interés, otorgándole así a la política monetaria mayor autonomía que la que existía en el pasado. Finalmente, se han adoptado medidas destinadas a profundizar la integración financiera de la economía nacional con los mercados externos, incluyendo la eliminación del año de permanencia mínima para los flujos de inversión.
10. Los tres componentes del nuevo régimen de política económica: la meta rango, la flotación del peso y el presupuesto fiscal con superávit estructural son esenciales para enfrentar las volatilidades inevitables en un mundo cada vez más interconectado. La nueva economía requiere convivir con la volatilidad, más que pretender, inútilmente, suprimirla. Exige flexibilidad y capacidad de adaptación en todos los mercados, tanto de productos como de factores, y necesita que se adapten en esa dirección nuestras instituciones, nuestras normas y nuestros instrumentos.

11. En mayo último, en el marco de su Informe de Política Monetaria, el Banco Central presentó una actualización del escenario macroeconómico, y sus proyecciones para las principales variables económicas en atención a su impacto sobre las perspectivas inflacionarias. Este informe revisa este escenario, y sus consecuencias sobre el comportamiento de la inflación y de la economía nacional.

## II. Evolución reciente de la economía y sus perspectivas de mediano plazo

12. A principios de mayo pasado, cuando se publicó el primer informe de política monetaria, la información disponible mostraba que la actividad económica y el empleo se encontraban en una trayectoria de crecimiento; la expansión de los socios comerciales impulsaba las exportaciones; las expectativas privadas de crecimiento económico, así como la confianza de los consumidores, mejoraban paulatinamente y la inflación evolucionaba en forma estable. De hecho, el nivel del PIB en el último trimestre de 1999 había superado los más altos niveles del pasado, dejando atrás la recesión en el ámbito productivo.



13. Ciertamente, se detectaban algunos síntomas de desaceleración en el comportamiento del dinero, de las ventas del comercio y del mercado inmobiliario, pero en su conjunto las perspectivas de la economía chilena eran satisfactorias, apoyadas por un escenario externo favorable y por el estímulo de las condiciones monetarias. A su vez, la evolución esperada para la inflación era coherente con la meta establecida para el mediano plazo, aún cuando era evidente que presentaría un aumento en los meses posteriores como consecuencia del arrastre del alza en el precio del petróleo.

14. En este contexto general, se evaluó que la tasa de interés de política monetaria situada en 5,5% (sobre la variación de la UF) era apropiada para preservar un ambiente de estabilidad de precios, que a su vez favorece un crecimiento económico sostenible. Las expectativas privadas, en cambio, anticipaban un rápido incremento de la tasa de interés de política hacia su promedio histórico – cercano a 6,5% (sobre UF) - basadas en un diagnóstico más expansivo del gasto en la economía nacional.

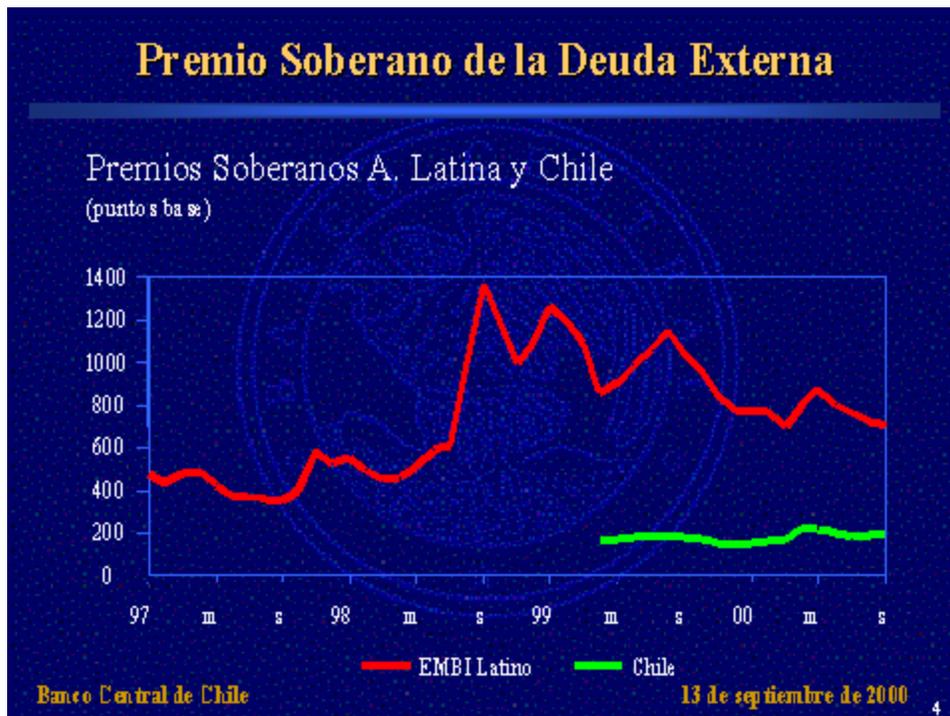
15. Sin embargo, desde mayo hasta fines de agosto se acumuló evidencia de un menor dinamismo de la demanda interna, la que fue inclinando negativamente el balance de riesgos inflacionarios y que finalmente llevó al Banco Central a reducir su tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base en su reunión del 28 de agosto último. La información que recibimos a fines de agosto era lo suficientemente fuerte como para no demorar una decisión al respecto.

16. Esta decisión se adoptó con el fin de mantener la evolución de la demanda interna acorde con la meta de inflación de entre 2% y 4% considerando que, bajo un escenario alternativo en que la tasa de interés de política no se corregía, las perspectivas de la inflación total y subyacente se habrían acercado al 2% anual hacia fines del 2001 y a través del 2002, con un riesgo significativo de romper el límite inferior de la meta rango establecida.

17. Se espera que el efecto de la reducción de la tasa de interés de política monetaria sobre la demanda ocurra a través de los mecanismos de transmisión habituales, incluido un efecto positivo sobre las expectativas de los agentes.

18. En el ámbito internacional, y luego de un período de mayor incertidumbre y turbulencias financieras entre fines de abril y fines de mayo, se afianzó la expectativa de un continuado dinamismo de la economía mundial (superior a 4% anual en los próximos dos

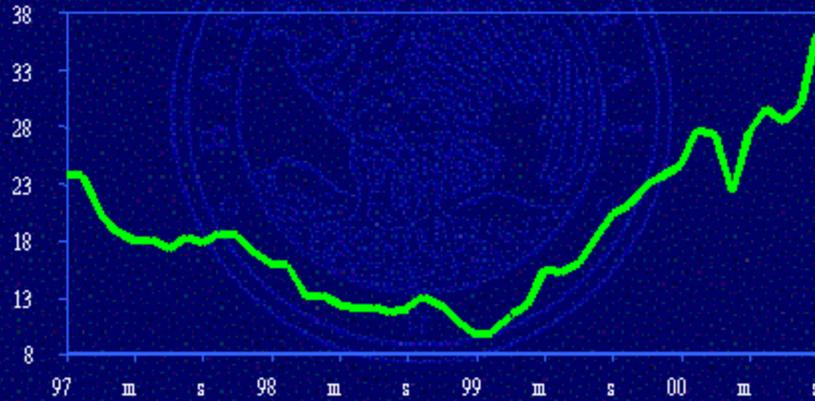
años), se redujo el riesgo de un aumento brusco de las tasas de interés en EE.UU., en tanto que las condiciones de financiamiento internacional mejoraron levemente.



19. Aún así, en términos de los mercados, se continuaba con una situación de baja disponibilidad de liquidez internacional para las economías emergentes, atizada por la fuerte absorción de recursos financieros por parte de la economía de los EE.UU. Asimismo, el precio del petróleo experimentó un aumento adicional e inesperado en los mercados externos, situándose sobre los 30 dólares por barril. Esta situación acarreó un aumento de los costos de producción y una pérdida de ingresos reales para la economía chilena por sobre lo que se preveía en mayo, pérdida que se ha ido traspasando paulatinamente a los consumidores nacionales. En efecto, por cada dólar que sube el precio internacional del petróleo el ingreso nacional se reduce en cerca de 0,1% en un año. Aunque se supone que el precio del crudo mostrará un descenso gradual durante los próximos 24 meses, la actual proyección es superior a lo que se había anticipado en mayo último.

## Precio Internacional del Petróleo

Precio del Petróleo  
(US\$ por barril Brent)



Banco Central de Chile

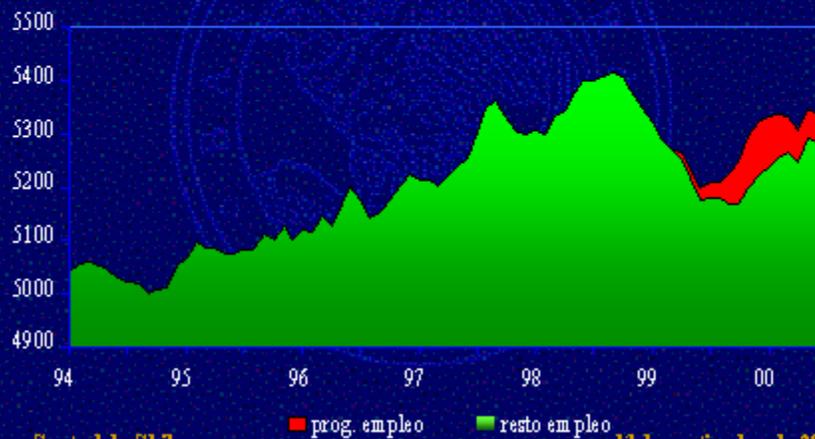
13 de septiembre de 2000

5

20. En el ámbito nacional, durante los últimos meses se acumuló evidencia más sustantiva de una disminución en el dinamismo del producto y el empleo. Los antecedentes relativos al segundo trimestre confirmaron un descenso de la tasa de expansión del PIB, a un ritmo del orden de 2% anual medido entre trimestres y corregido por estacionalidad, mientras que la tasa de creación de empleos se detuvo, lo que significó el repunte de la tasa de desocupación en meses recientes.

## Empleo y Desocupación

Empleo Nacional  
(número de personas, serie desestacionalizada)



Banco Central de Chile

prog. empleo

resto empleo

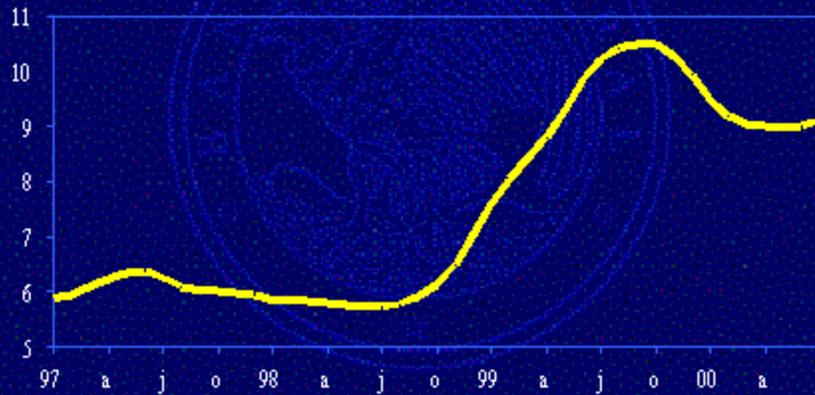
13 de septiembre de 2000

6

## Empleo y Desocupación

### Tasa de Desocupación Nacional

(% , serie de estacionalizada)



Banco Central de Chile

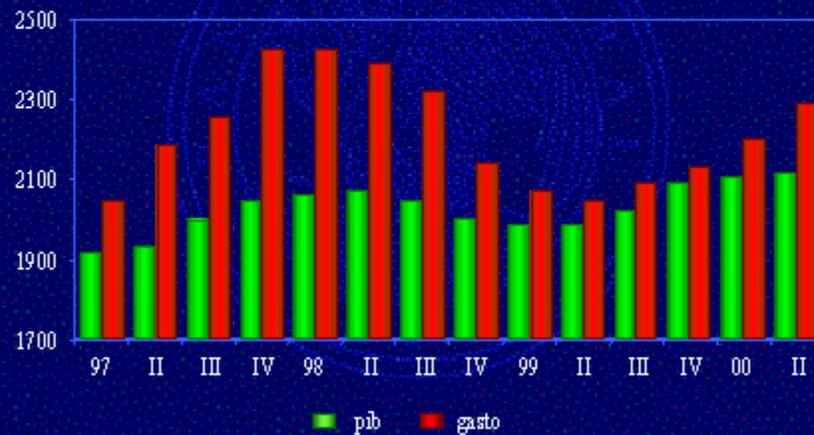
13 de septiembre de 2000

7

## PIB y Demanda Interna

### PIB y Demanda Interna

(en pesos de 1986 , serie s de estacionalizadas)



Banco Central de Chile

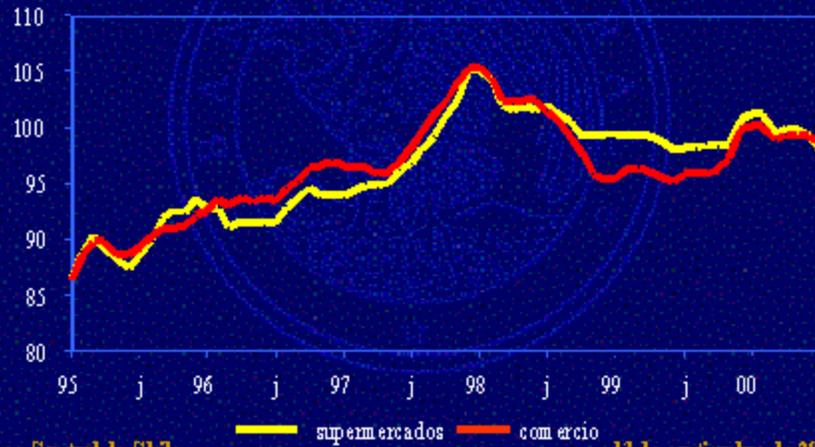
13 de septiembre de 2000

8

21. Del mismo modo, aunque la tasa de crecimiento de la demanda interna experimentó un incremento, sus componentes más permanentes, como son el consumo y la inversión, experimentaron una desaceleración entre abril y julio. En este contexto, las expectativas de crecimiento económico y los índices de confianza revirtieron su mejoría previa.

## Ventas del Comercio

Ventas del Comercio Minorista y Supermercados  
(promedio móvil trimestral, series de estacionalizadas)



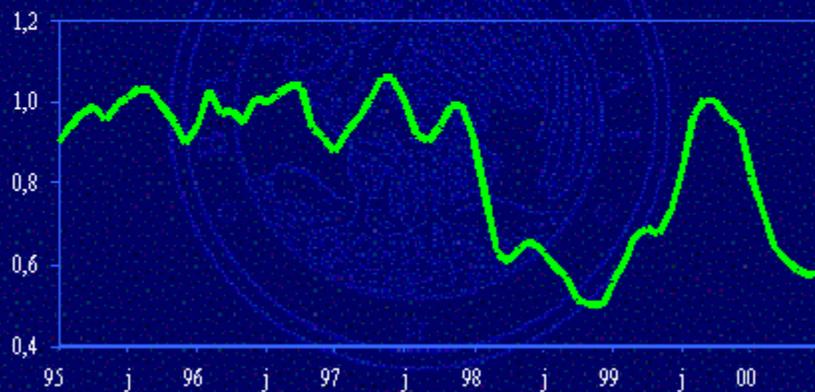
Banco Central de Chile

13 de septiembre de 2000

9

## Ventas Viviendas Nuevas

Ventas de Viviendas Nuevas  
(promedio móvil trimestral, serie de estacionalizada)



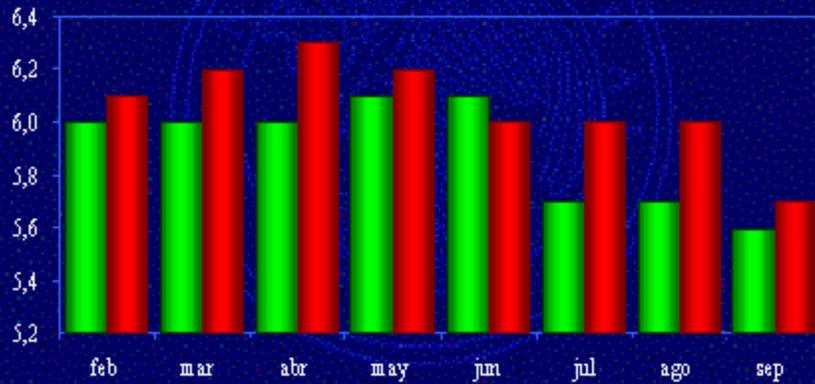
Banco Central de Chile

13 de septiembre de 2000

10

## Proyección PIB

Proyecciones Privadas Crecimiento PIB 2000-2001  
(%)



Banco Central de Chile

■ 2000 ■ 2001

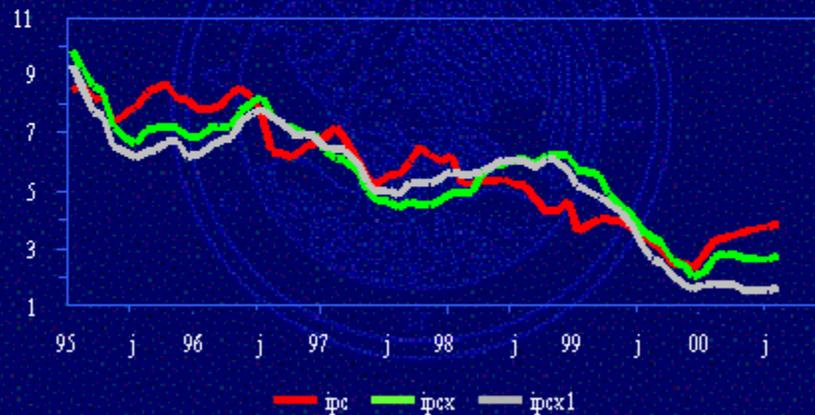
13 de septiembre de 2000

11

22. Por su parte, el aumento de los precios internos de los combustibles, debido al fuerte incremento del precio internacional del petróleo, fue mayor de lo que se esperaba. No obstante, las mediciones de inflación subyacente (que excluyen los precios de combustibles y perecibles, pero incluyen los de la movilización colectiva), junto con la variación de los salarios, mostraron un comportamiento estable e incluso levemente descendente. Esta trayectoria revela, hasta ahora, escasos efectos de segunda vuelta asociados al aumento del precio del petróleo, y es un mejor reflejo de las presiones duraderas sobre la inflación que el que aporta la medida del IPC total. Asimismo, durante los últimos meses las expectativas inflacionarias del sector privado se mantuvieron estables e incluso registraron un leve descenso.

## Inflación Subyacente

Inflación IPC, IPCX e IPCX1  
(% variación anual)



Banco Central de Chile

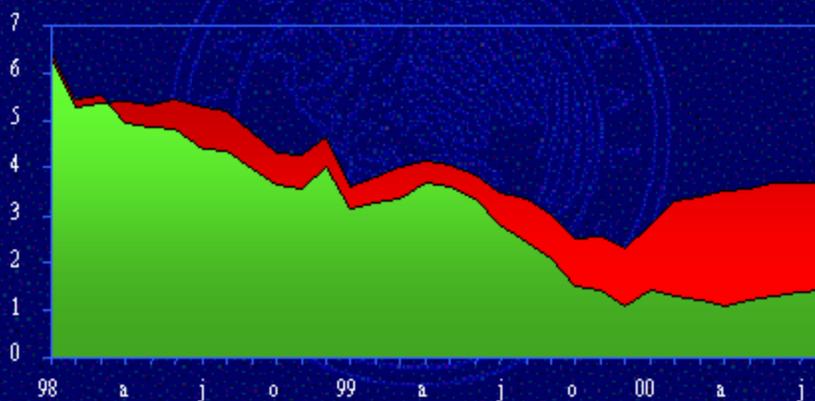
13 de septiembre de 2000

12

## Inflación Total Medida por el IPC

### Inflación Combust.-Transporte y Resto

(aporte al total de la inflación, % variación anual)



Banco Central de Chile

comb. tpte. resto

13 de septiembre de 2000

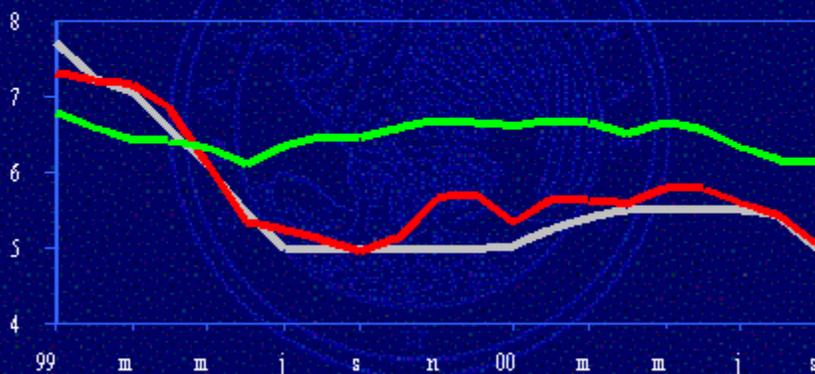
13

23. Con esta información, las expectativas de incrementos en la tasa de interés de política monetaria que prevalecían en el mercado en mayo último fueron disminuyendo paulatinamente en los meses siguientes, lo que trajo consigo una reducción significativa de toda la estructura de tasas de interés y el consecuente aumento del tipo de cambio nominal y real.

## Tasas de Interés en Chile

### TPM y Tasas de Instrumentos BCCH

(%)



Banco Central de Chile

prc8 tpm prbc90

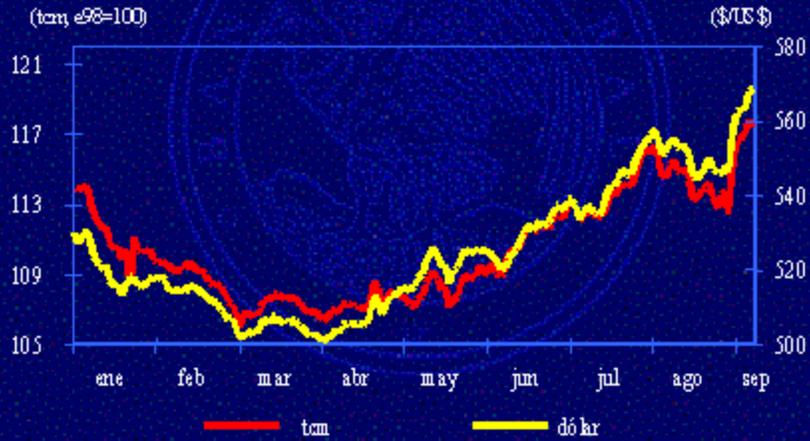
13 de septiembre de 2000

14

## Tipo de Cambio Nominal

### Dólar Observado y Tipo de Cambio Multilateral

(diario, enero-septiembre 2000)



Banco Central de Chile

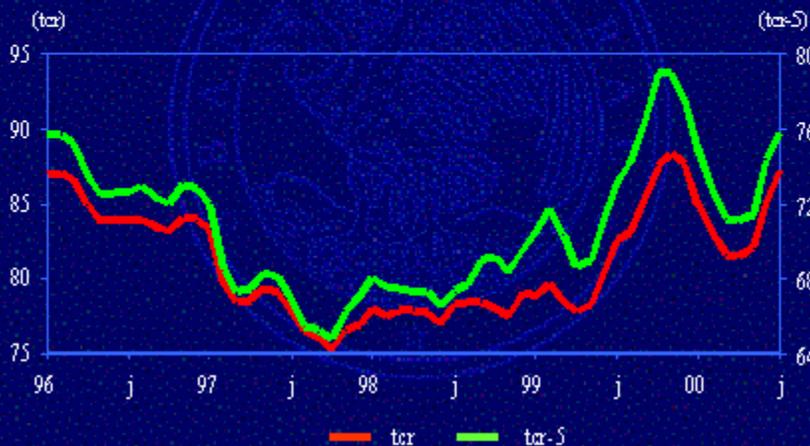
13 de septiembre de 2000

15

## Tipo de Cambio Real

### Índice de Tipo de Cambio Real

(promedio 1986=100)



Banco Central de Chile

13 de septiembre de 2000

16

24. Como resultado de estos desarrollos, en las reuniones de política monetaria que sostuvo el Consejo del Banco Central en los meses de junio, julio y agosto, el balance de riesgos inflacionarios fue corrigiéndose paulatinamente a la baja respecto de lo que se había evaluado en mayo con ocasión del anterior informe de política monetaria. Al mismo tiempo, las condiciones monetarias en los mercados financieros se fueron tornando cada vez más expansivas.

25. Finalmente, en la reunión de política monetaria del 28 de agosto se estimó que la evidencia acumulada era suficiente para concluir que, de mantenerse inalterada la tasa de interés de política monetaria en 5,5% (sobre UF), el empuje de la demanda sobre los mercados internos en los trimestres venideros sería menor que el anticipado en mayo último, con lo cual se reducirían las presiones inflacionarias de mediano plazo.

26. Respecto de este último punto, quisiera reiterar que la meta de inflación es simétrica y, por tanto, el Banco Central actúa con

igual resolución y firmeza tanto cuando la inflación amenaza con superar persistentemente el límite superior del rango como cuando ella se perfila por debajo del límite inferior, dentro del horizonte de proyección.

27. Bajo el nuevo esquema de política monetaria, y en el marco de la consolidación del superávit fiscal estructural de 1% del PIB comprometido por el gobierno para el próximo año, se estima probable que el crecimiento promedio de la economía durante los próximos 24 meses se sitúe en torno a 5,8% anual. Esto significa tasas de crecimiento alrededor de 5,6% para el año 2000; 5,7% para el 2001 y 6,3% el 2002. A su vez, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzaría cerca de 1% del PIB durante el presente año, entre 1,5% y 2,0% el 2001 y entre 2,0% y 2,5% el 2002.

28. En relación con estas proyecciones, quiero destacar que en septiembre de 1999 se previó para este año un crecimiento del PIB menor al actualmente vigente, en torno a 5%, el cual se fundamentaba principalmente en una recuperación de la demanda interna, con una demanda externa algo menos dinámica. Respecto de la cuenta corriente, en septiembre pasado se proyectó un déficit entre 3% y 3,5% del PIB, superior a la proyección presentada en la actualidad. Es decir, ahora esperamos un mayor crecimiento del producto que el que preveíamos en nuestro anterior informe al Senado, así como un menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

29. No obstante el mejoramiento relativo respecto de lo previsto hace un año, las proyecciones de crecimiento para los próximos doce meses son ahora levemente inferiores a las que se presentaron en mayo último, y reflejan expectativas de dinamismo de la demanda interna algo menores a lo previsto entonces, que dominan por sobre los efectos positivos de un mejor escenario internacional y de condiciones monetarias más expansivas. En general, las proyecciones de crecimiento de los países latinoamericanos y otros países emergentes se han revisado hacia abajo, como consecuencia de la reducción en los flujos de capitales internacionales que alimentaban la demanda interna en estas economías.

30. Como es habitual, las proyecciones para la economía chilena se basan en el supuesto de trabajo de que la tasa de interés de política monetaria se mantiene fija en 5% (sobre la UF) por los próximos 24 meses. Asimismo, se considera un tipo de cambio nominal que evoluciona en una trayectoria intermedia entre lo que predicen los precios de los mercados de futuros y los valores compatibles con un tipo de cambio real constante en el horizonte de proyección.

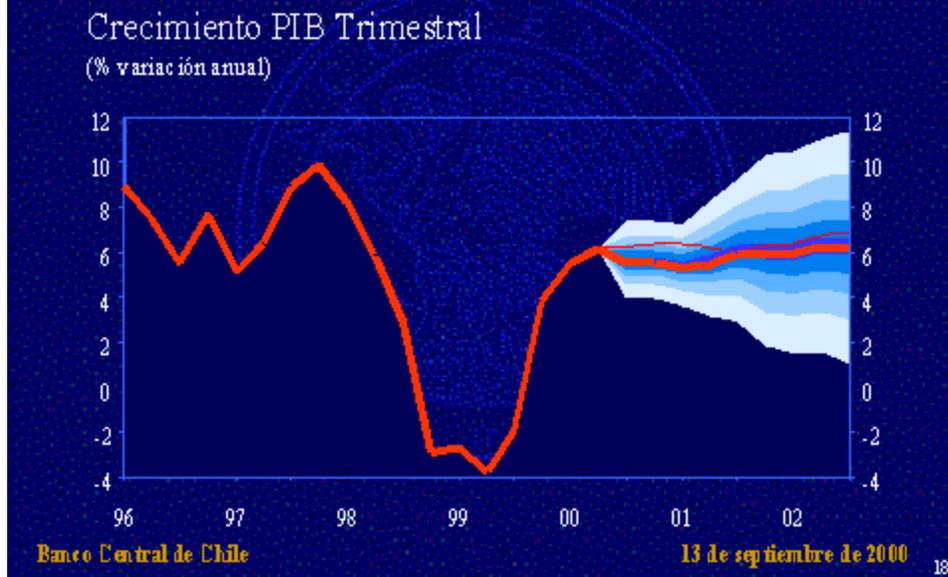
### Proyección Crecimiento Económico

Proyección Crecimiento Económico (% variación real anual)			
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	7,9	7,5	7,4
Exports. Bs. Ss.	6,5	7,3	5,5
Imports. Bs. Ss.	11,5	11,1	8,0
PIB	5,6	5,7	6,3

**Banco Central de Chile** **13 de septiembre de 2000**

17

## Proyección Crecimiento Económico



31. Con relación al comportamiento de la inflación, las perspectivas de mediano plazo, esto es de 12 a 24 meses, se mantienen estables en torno a 3% anual. Sin embargo, las proyecciones de corto plazo son mayores a las que se habían previsto tanto en mayo pasado, como en septiembre de 1999, cuando se estableció una meta de inflación de  $+3,5\%$  a diciembre del año 2000.

32. Este incremento en la inflación de corto plazo, se explica por el efecto de las alzas en el precio de los combustibles, así como también por los ajustes en las tarifas de servicios regulados, como el transporte público y otras vinculadas al precio de los combustibles y al tipo de cambio.

33. Se estima que las holguras de capacidad existentes en los mercados internos serán el principal factor de contención de las presiones inflacionarias durante los próximos dos años, compensando el mayor empuje de los precios importados y el costo de los combustibles.

34. El repunte esperado de los precios internos en el corto plazo debe ser transitorio, ya que está estrictamente vinculado al comportamiento de ciertos precios específicos que tiene carácter no recurrente, por lo que no marca tendencia en la evolución futura de la inflación.

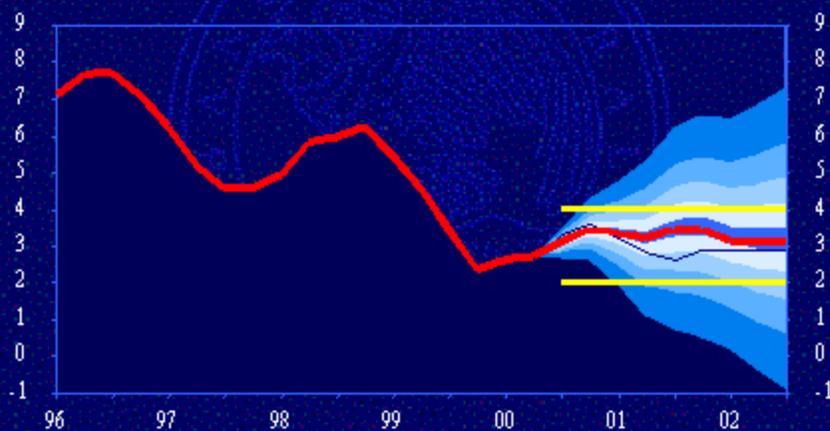
35. En efecto, la proyección de la inflación subyacente, medida por el IPCX, se mantiene estable en  $3,5\%$  anual para el último trimestre del presente año. Se proyecta que la inflación total medida por el IPC superará esta cifra en algo más de 1 punto porcentual, y convergerá hacia un  $3,5\%$  en un plazo relativamente corto, del orden de 6 a 9 meses, una vez que el efecto de arrastre de los aumentos de precios específicos que se produjeron en la primera parte del presente año desaparezca de la medición anual. En el año 2002, se proyecta que tanto el IPC como el IPCX estarán en el centro del rango meta.

36. Más allá del horizonte de un año, las perspectivas inflacionarias se mantienen estables en torno al valor central de la meta rango, luego de la reciente disminución de la tasa de interés de política. La proyección de la inflación medida por el IPCX es similar a la de mayo, mientras que la de inflación IPC es menor debido a una caída esperada en el precio de los combustibles más acentuada que la prevista anteriormente.

## Proyección Inflación IPCX

### Proyección de Inflación IPCX

(% variación anual)



Banco Central de Chile

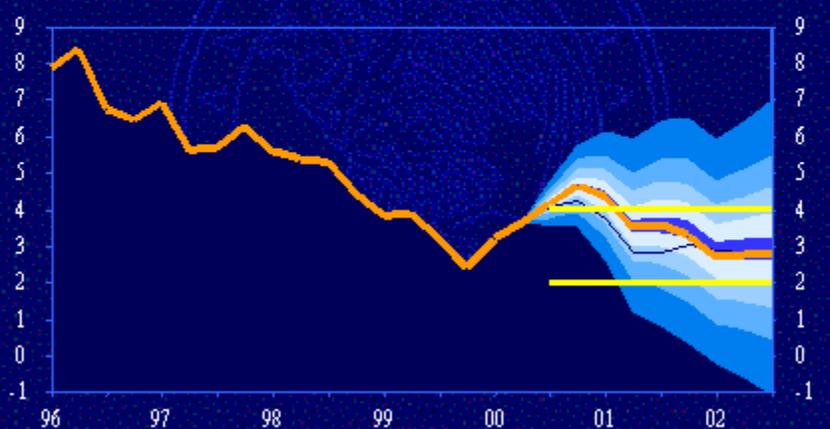
13 de septiembre de 2000

19

## Proyección Inflación IPC

### Proyección de Inflación IPC

(% variación anual)



Banco Central de Chile

13 de septiembre de 2000

20

37. Hay cambios relevantes en las condiciones macroeconómicas que han modificado el escenario en el que se desenvuelve la economía chilena y que deben ser tomados en cuenta al proyectar su evolución futura, tanto en términos de inflación como de crecimiento y empleo

38. Entre estos cambios, que se han ido desarrollando en el curso del último año y medio, cabe destacar: (1) la menor oferta de capitales internacionales; (2) la adopción y mantención de un esquema de flotación cambiaria que transparenta los riesgos financieros del endeudamiento en moneda extranjera; (3) el mayor nivel de compromisos financieros acumulados por los consumidores y las empresas nacionales; y (4) el esfuerzo de consolidación fiscal puesto en marcha recientemente.

39. En su conjunto, la consecuencia principal de estos desarrollos, es que el ritmo de crecimiento de la demanda interna durante los próximos años debería ser inferior al observado durante la década pasada. Esta situación a su vez produce otros efectos en la

economía: (1) por una parte, cabe esperar un mayor peso relativo de los sectores productores de bienes transables internacionalmente en la composición del producto y un menor déficit externo, a niveles más altos de exportaciones e importaciones; (2) de otro lado, es probable que se verifiquen ajustes más duraderos de precios relativos, como la compresión de los márgenes de comercialización, el menor crecimiento de salarios reales y la depreciación del tipo de cambio real; y (3) los ajustes sectoriales inducidos por el cambio en los precios relativos requieren de gran flexibilidad en los mercados de productos y factores para materializarse con el mínimo costo social. Estos efectos se ven, sin duda, acentuados por el cambio tecnológico en materia de información y comunicaciones iniciado a fines del siglo XX.

40. Con relación a la política monetaria, el corolario de esta visión del escenario futuro es que los riesgos de una aceleración de la inflación en los próximos trimestres son reducidos, y que, de mantenerse las condiciones implícitas en las proyecciones, las tasas de interés pueden permanecer en su nivel actual.

41. No obstante lo anterior, es necesario señalar que un diagnóstico que ponga mayor peso en la evidencia histórica de la década pasada apuntaría a una rápida consolidación de la recuperación ya en marcha, apoyada en las promisorias perspectivas que ofrece la economía mundial, así como en niveles expansivos de tasas de interés y del tipo de cambio real. Este escenario propiciaría una transmisión mayor de las presiones inflacionarias.

42. A la luz de la evidencia que se fue acumulando en los últimos meses, el Consejo del Banco Central le asignó una mayor probabilidad de ocurrencia al escenario de menor dinamismo de la demanda interna, y, como consecuencia, decidió reducir la tasa de interés de política en la reunión del 28 de agosto. Sin embargo, no se puede descartar del todo un escenario más asimilable a la evidencia histórica, pese a los importantes cambios registrados en diversas variables fundamentales. La información futura será sin duda crucial para validar una u otra visión.

43. Los riesgos evaluados no sólo conciernen a los desarrollos de la demanda y oferta internas. Aún persiste en el entorno internacional, aunque tal vez con menos fuerza, el riesgo de un aterrizaje forzoso de la economía norteamericana. Ello podría disminuir las perspectivas de mediano plazo para el crecimiento de la economía chilena y su tasa de inflación, no obstante que, en un horizonte menor a un año, la depreciación previsible del peso podría elevar el registro inflacionario. Asimismo, el precio del petróleo y el tipo de cambio son variables volátiles y notoriamente difíciles de proyectar en el corto plazo. Una trayectoria de éstas distinta a la considerada en el escenario base podría tener incidencia en las proyecciones de inflación en el corto y mediano plazo.

44. Finalmente, no se puede dejar de mencionar la mayor preocupación que existe en el sector privado sobre el grado de flexibilidad que exhibirán en el futuro los distintos mercados internos, y su capacidad de adaptación a los cambios en el escenario externo y la tecnología. Asimismo, el cumplimiento de la orientación más estricta que deberá exhibir la política fiscal durante éste y los próximos años condiciona las proyecciones de demanda y tipo de cambio y, por tanto influye sobre las expectativas, los precios relativos y la adaptación de la economía a estos con mayor o menor rapidez.

45. En los temas de flexibilización y adaptación, el Banco Central ha tenido un rol destacado. A los ya mencionados cambios en la implementación de la política monetaria y flexibilización del mercado cambiario, se unen importantes medidas tomadas tendientes a una mayor modernización del sistema financiero chileno, así como también hacia una creciente integración de este en los mercados financieros internacionales.

46. De igual forma, se han tomado importantes decisiones tendientes a reducir los riesgos y aumentar la eficiencia del sistema financiero nacional, en función de los requerimientos de los estándares mundiales, junto con buscar mayor perfeccionamiento y modernización del sistema de pagos.

47. Adicionalmente, durante el presente año se continuó liberalizando la cuenta de capitales, facilitando un mayor grado de integración financiera internacional. Dentro de lo más significativo, destacó la eliminación del plazo mínimo de permanencia de un año para las inversiones y aportes de capital, medida coherente con el nuevo esquema de políticas macroeconómicas y con la libre flotación del tipo de cambio. Una lista completa de todas estas medidas se encuentra en el Informe que hoy tenemos el honor de poner a disposición del Honorable Senado.

48. Otro hito importante ocurrido durante el presente año, dice relación con la emisión internacional de bonos indizados en moneda chilena realizada por el Banco Mundial. Esta emisión, por haber sido hecha por ese prestigioso organismo internacional, se caracteriza por tener un bajo nivel de riesgo en el plano mundial. Por esta razón, se constituye en un instrumento atractivo para los inversionistas extranjeros por el hecho de poder tomar riesgos en moneda chilena y lograr así una mayor diversificación de sus carteras, lo que representa un paso importante hacia la integración financiera de nuestro país con el resto del mundo.

49. El escenario externo en el que se desenvuelve la economía chilena es distinto del que vivimos en la década pasada. El financiamiento externo probablemente será menos abundante en los años venideros pero, a la vez, la revolución tecnológica en marcha en el mundo ofrece nuevas oportunidades sobre las cuales cimentar nuestro crecimiento futuro. Para aprovechar estas oportunidades, es crucial preservar e incrementar la flexibilidad y capacidad de adaptación de nuestros mercados internos. Deterioros en este ámbito afectarían negativamente la inversión y la productividad de la economía chilena, disminuirían nuestro potencial de crecimiento en el mediano plazo y coartarían de plano el aprovechamiento de nuevas y mejores oportunidades para nuestro país.

## **Conclusiones**

50. Con todos estos antecedentes a la vista, y luego de la reciente decisión de política monetaria, el balance de riesgos aparece

como equilibrado. La inflación se proyecta alineada con el valor central del rango meta definido, dentro del horizonte de política, no obstante que en el corto plazo es posible que la inflación medida por el IPC total supere en forma transitoria el 4% anual. La amenaza de un repunte duradero de la inflación como consecuencia de una rápida recuperación de la demanda interna o un precio del petróleo más elevado, se compensa con los riesgos negativos de una prolongación del menor dinamismo de la demanda interna y una disminución más rápida de lo previsto del crecimiento de la economía mundial.

51. Sin embargo, los elementos de incertidumbre son mayores que en el pasado, y la política monetaria deberá administrarse con la flexibilidad necesaria para preservar un ambiente de inflación baja y estable, pilar indispensable del progreso económico de todos los chilenos.

52. En los meses que vienen, continuaremos la tarea de simplificar procedimientos, flexibilizar regulaciones, y facilitar la mayor internacionalización de nuestro sistema financiero. Así mismo, pondremos énfasis en la modernización de nuestros sistemas de pagos. También buscaremos introducir en el sistema financiero normas que impulsen y mejoren no sólo los actuales mecanismos crediticios, sino también aquellos que den cabida creciente a formas de financiamiento, como la securitización y el capital de riesgo, más vinculadas a las necesidades de la modernización de nuestra economía.