Política monetaria, inflación y actividad económica

Exposición de don Vittorio Corbo, presidente del Banco Central de Chile, en desayuno con socios organizado por la Cámara Chileno-Británica de Comercio, el 16 de marzo de 2005.

El marco de política monetaria que Chile ha utilizado en los últimos años –metas de inflación con tipo de cambio flexible, apoyado por una sólida situación fiscal y un sistema financiero robusto, bien regulado y supervisado– le ha permitido al país alcanzar y mantener una tasa de inflación baja y predecible, mejorar su capacidad de ajuste a shocks externos y contribuir a crear un ambiente favorable al crecimiento. Ha sido este marco de políticas, unido a una economía de mercado con una creciente integración a la economía mundial y un propicio entorno externo, lo que ha permitido a Chile retornar a tasas de crecimiento en la vecindad del 6% y reducir significativamente la variabilidad del producto con respecto a su nivel potencial.

Si bien el tema de esta presentación son las perspectivas económicas de Chile, por lo anterior no puedo dejar de referirme al marco de políticas en que dichas perspectivas se sustentan. Por lo mismo, en mi presentación de hoy voy a referirme a dos temas. En primer lugar revisaré el rol de las políticas macroeconómicas en la inflación y el crecimiento. Luego hablaré sobre los desarrollos recientes y las perspectivas de la economía chilena.

A. Rol de la Políticas Macro en la Inflación y el Crecimiento Económico

A nivel mundial, durante los últimos veinte años se ha logrado un avance notable en la reducción de la inflación. Así, mientras en los ochenta la inflación anual promedio para una muestra grande de países alcanzó a 60% (48% incluyendo países africanos), para el período 2000-2003 la misma fue de solo 5,2% (9,3% incluyendo países africanos). Este logro comenzó en los países industriales y se ha extendido después a países menos

desarrollados. Varios factores han estado detrás de este fenómeno, pero quiero destacar dos en particular:

(1) Los altos costos económicos y sociales de inflaciones altas y poco predecibles, incluyendo su nocivo efecto sobre la distribución del ingreso y la pobreza, generaron una demanda política hacia los gobiernos para que introdujeran programas de estabilización;

(2) Los avances en el entendimiento de la macroeconomía han hecho posible evitar políticas macroeconómicas inflacionarias y avanzar en el diseño de programas de estabilización más efectivos.

A los costos económicos y sociales de la inflación me he referido en otras ocasiones; el punto que quiero enfatizar en mi presentación de hoy se refiere al segundo de estos factores, esto es, los avances en macroeconomía.

Hasta la década del setenta los economistas tenían una visión de cómo funcionaba la economía, que fomentaba políticas monetarias y fiscales con un sesgo inflacionario. En la práctica de los años setenta, muy influenciada por cierta evidencia empírica que mostraba una relación inversa entre inflación y desempleo en economías con baja inflación (la famosa curva de Phillips), se pensaba que las políticas macroeconómicas tenían efectos permanentes en la tasa de desempleo (y en la brecha entre producto efectivo y producto potencial). Influenciados por estas ideas, muchos países intentaban reducir permanentemente su tasa de desempleo, pensando que el único costo que esto acarrearía sería un aumento (moderado) en el nivel de la inflación. Para sorpresa de gobiernos y bancos centrales que adoptaban estas políticas, el intento de sostener bajas tasas de desempleo con políticas macroeconómicas expansivas terminó por generar no sólo un nivel más alto de inflación, sino que una inflación que se aceleraba y, peor aún, iba junto con un mayor nivel de desempleo. En paralelo, y especialmente en América Latina, se pensaba que la inflación resultaba de procesos exógenos de ajustes de precios, los cuales tenían que ser validados por la política monetaria para evitar un aumento pronunciado del desempleo.

Este cuadro de políticas comenzó a cambiar hacia fines de los setenta. En los países industriales, las inflaciones altas y crecientes –en Inglaterra la inflación llegó a

24,3% el año 1975 y en EE.UU. a 13,5% el año 1980– comenzaron a tener altos costos políticos. Al mismo tiempo, los avances analíticos de Friedman y Phelps de fines de los sesenta, referidos a la existencia de una tasa natural de desempleo, comenzaron a ser incorporados en la macroeconomía. Friedman y Phelps planteaban que la tasa natural de desempleo estaba determinada principalmente por el funcionamiento del mercado laboral y no por las políticas macroeconómicas. Además, que intentos de reducir la tasa de desempleo por debajo de la tasa natural resultaban en una aceleración de la inflación. Estos avances, sumados a la introducción de la teoría macroeconómica basada en expectativas racionales –con la que se comenzó a tomar en cuenta los efectos del curso esperado de las políticas económicas sobre el sector privado, corrigiendo la noción de que los agentes económicos se podían equivocar sistemáticamente–, llevaron a reexaminar la forma en que opera la macroeconomía y, como corolario, el rol de las políticas macro. Así, a partir de los años ochenta se llegó a un consenso entre los economistas, que reconoce que la política monetaria no tiene efectos directos de largo plazo ni en la tasa de desempleo, ni en el producto, ni en su tasa de crecimiento. La única forma en que la política monetaria tiene efectos indirectos sobre los valores de largo plazo de estas variables es a través de alcanzar y mantener una inflación baja y predecible. Esto último tiene efectos positivos en el producto potencial, al crear un ambiente más favorable para el empleo, la inversión y los aumentos en la productividad de los factores. Como muy bien lo puso recientemente Alan Greenspan en su presentación al Senado de Estados Unidos (16 de febrero de 2005, p.6): "Por nuestra parte, la Reserva Federal perseguirá sus objetivos estatutarios de estabilidad de precios y máximo empleo sostenible –este último, hemos aprendido, puede alcanzarse de la mejor forma en el largo plazo manteniendo la estabilidad de precios. Esta es la contribución más cierta que la Reserva Federal puede hacer para promover la prosperidad económica y el bienestar de nuestra nación y de su gente" (traducción propia).

Es este marco analítico el que ha llevado crecientemente a los países a establecer esquemas de política monetaria que plantean como su objetivo central la estabilidad de precios. El logro de la estabilidad de precios se ha visto fortalecido también con un movimiento, a nivel mundial, que promueve la autonomía de los bancos centrales, para

que éstos puedan implementar una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, libres de consideraciones políticas oportunistas.

Cabe destacar que un mandato de perseguir la estabilidad de precios no impide que el banco central implemente políticas contracíclicas que ayuden a acercar el producto a su nivel potencial, limitando de esta manera la intensidad del ciclo. Sin embargo, la estabilización cíclica no debe poner en riesgo el objetivo de estabilidad de precios. De hecho, la base analítica que sustenta las políticas contracíclicas es la relación inversa de corto plazo entre desempleo (o brecha de capacidad) e inflación, relación que se considera en el diseño de la política monetaria. Por ejemplo, al utilizar un horizonte prolongado en la planeación de la política — de 12 a 24 meses en nuestro caso — se está considerando implícitamente, además de los rezagos con que opera habitualmente la política monetaria, que apurar demasiado el retorno de la inflación hacia su meta, luego de un shock de precios, tiene costos cíclicos que no vale la pena pagar. Asimismo, cuando se enfrentan shocks de actividad es posible, con la misma política monetaria, acercar la inflación a la meta y también atenuar la amplitud del ciclo económico. Ello porque el mismo ciclo provoca fluctuaciones en la inflación. Este último tipo de política monetaria contracíclica es la que ha implementado el Banco Central de Chile en los últimos cuatro años.

Un esquema de política monetaria que incorpora la estabilidad de precios y el rol contracíclico de la misma, al cual ha ido convergiendo un importante grupo de países, es el de metas de inflación. Este es el esquema que comenzó a preparar el Banco Central de Chile a inicios de los noventa y que completó en 1999. La alternativa de utilizar como ancla para la inflación agregados monetarios o el tipo de cambio (incluyendo una banda cambiaria), ha sido abandonada por la mayoría de los países. Esto, porque en el caso de los agregados monetarios, esta ancla enfrenta el problema de la inestabilidad de la demanda de dinero y la volatilidad asociada en las tasas de interés o el tipo de cambio. Un ancla cambiaria también tiene problemas debido a que en un mundo con mercados de capitales crecientemente integrados, las monedas son muy susceptibles de sufrir ataques especulativos cuando los agentes perciben que, por diversas circunstancias, aumenta la probabilidad de abandono o ajuste del ancla. Estos ataques terminan, por lo general, en costosas crisis cambiarias y financieras (como las de Chile en 1982; México en 1995;

Tailandia, Indonesia y Corea en 1997; Rusia en 1998 y Brasil en 1999). Incluso países que han tratado de escapar de este problema introduciendo esquemas institucionales que fortalecen la paridad fija, como el mecanismo cambiario europeo de los años noventa o las cajas de convertibilidad, han enfrentado altos costos que los ha llevado a abandonar el tipo de cambio fijo (España, Portugal e Inglaterra en los noventa, y Argentina el 2001). Otros países, para escapar de los ataques especulativos y mantener una paridad fija han llegado al extremo de abandonar su moneda (como hicieron recientemente Ecuador y El Salvador). Abandonar la moneda es una solución extrema para países que no tienen otra forma creíble de lograr la estabilidad de precios. El costo es que renuncian no sólo al uso de la política monetaria (que puede hacer una contribución a la estabilización cíclica), sino también al uso del tipo de cambio nominal como variable que permite ajustar la economía cuando hay cambios en sus determinantes fundamentales, lo que puede ser muy costoso y difícil, especialmente cuando es necesaria una depreciación real de su moneda. En contraste, la combinación de un marco de política de metas de inflación con flexibilidad cambiaria facilita también el ajuste de la economía frente a *shocks* prolongados, que requieren de cambios en los precios relativos de bienes y servicios transables y no transables.

En resumen, el marco de política elegido por Chile y usado en los últimos cinco años, se sustenta en los avances teóricos recientes y en una vasta experiencia de países, que valida la necesidad de mantener un entorno macroeconómico estable.

Déjenme ahora pasar a referirme al segundo tema de mi presentación de hoy; esto es, las tendencias recientes y las perspectivas de la economía chilena.

B. Tendencias recientes y perspectivas de la economía chilena

La economía chilena esta experimentando una robusta expansión de la actividad y del ingreso, con la inflación bajo control. Este ciclo expansivo se inició en la segunda mitad del año 2003 y tomó fuerza a lo largo del 2004. Este cuadro macroeconómico refleja con claridad tanto las positivas condiciones externas como el impulso que la política monetaria le ha imprimido a la economía chilena. Esto se ha visto de manera clara en la acentuación del dinamismo del crédito, en la actividad industrial, en el

crecimiento de la formación bruta de capital, en la robustez del consumo privado y en el crecimiento de las exportaciones. Incluso en el mercado laboral se han disipado las dudas sobre si se está comportando acorde con la actual etapa del ciclo, gracias al fuerte repunte de la ocupación y de la fuerza de trabajo.

Las condiciones externas favorables continúan este año. Después de una desaceleración en la segunda mitad del 2004, la economía mundial está experimentando un repunte, por lo que el 2005 se vislumbra como otro año de crecimiento mundial superior al promedio histórico. Este crecimiento sigue liderado por EE.UU., China, el resto de Asia emergente y América Latina. En contraste, se espera que Europa y Japón sigan con un crecimiento lento, aunque mayor que el observado el segundo semestre del 2004. En EE.UU., el crecimiento está liderado por el consumo y la inversión, y se apoya en un mejor mercado laboral y buenas ganancias de las empresas. China sigue incorporando factores productivos y tecnología a su producción, al mismo tiempo que se beneficia de la expansión de sus mercados, tanto internos como externos. El 2005 debería mantener un crecimiento fuerte, a pesar de las medidas restrictivas introducidas recientemente. Europa sufre los efectos (negativos) de mercados laborales débiles y la apreciación de sus monedas, mientras en Japón se desacelera el crecimiento de las exportaciones y el consumo interno continúa debilitado.

En términos de crecimiento, las proyecciones para el PIB mundial en el 2005 y el 2006 se ubican en 4,2%, mientras que para nuestros principales socios comerciales están en 3,6%.

En cuanto a los precios de productos primarios, tanto el cobre como el petróleo muestran precios superiores a los anticipados hacia fines del año pasado. El cobre ha mostrado una trayectoria creciente en lo que va del 2005, transándose en la actualidad en más de US$1,50 por libra, precios (nominales) que no se veían desde fines de los ochenta. La fortaleza de los principales países demandantes del metal, particularmente EE.UU., China y Corea, y la depreciación del dólar, han sido los factores detrás de esta trayectoria, lo que junto con una escasa respuesta, en el corto plazo, por parte de la oferta, sugiere que los altos precios se mantendrán durante parte de este año. El petróleo, en tanto, también ha seguido una trayectoria creciente y está bordeando los US$53 por barril

(*Brent*). Detrás de ello ha estado la continuación del ciclo expansivo de la economía mundial y factores más circunstanciales, como las malas condiciones climáticas en el hemisferio norte, el recrudecimiento de problemas geopolíticos en Irak y el Medio Oriente y problemas de distribución en países no OPEP. El efecto neto para los términos de intercambio de Chile del mayor precio del cobre y del petróleo es, en el margen, positivo.

Respecto de los mercados financieros internacionales, la política de alzas mesuradas en la tasa de política anunciada por la Fed ha llevado a los mercados a incorporar alzas en los tipos de interés. De hecho, la tasa de política esperada por el mercado para fines de año se ubica en 3,75%. Para la zona euro, por su parte, considerando el deprimido panorama de la actividad y cifras de inflación en torno a la meta, no se esperan movimientos de tasas antes del cuarto trimestre de este año. Con todo, las condiciones financieras internacionales continúan favorables, pues si bien las tasas de interés internacionales han comenzado a subir, los *spreads* soberanos siguen en niveles históricamente bajos. Asimismo, las clasificadoras de riesgo han reflejado las mejores condiciones macroeconómicas y de conducción de política en economías emergentes, a través de mejores perspectivas y clasificaciones para estas economías. Lo anterior ha redundado en la mantención de una buena disposición de los agentes por invertir en economías emergentes y un auspicioso panorama para flujos de cartera en acciones y bonos.

A pesar de todo lo anterior, cabe destacar que el balance de riesgos que enfrenta el escenario internacional, si bien ha mejorado respecto de algunos meses atrás, se mantiene negativo. Esto se asocia a un precio del petróleo que se mantiene elevado, lo que podría tener efectos negativos sobre el crecimiento mundial. Asimismo, la persistencia en niveles no sostenibles de los déficit fiscal y de cuenta corriente de EE.UU., podría desencadenar depreciaciones abruptas del dólar o incrementos más acelerados de las tasas de interés. Un escenario como éste podría afectar particularmente a las economías emergentes más vulnerables, aunque cabe destacar que, en anticipo de un eventual deterioro de las condiciones financieras internacionales, durante el último año éstas han aprovechado las buenas condiciones ofrecidas por el mercado para fortalecer sus posiciones financieras. Tampoco se puede descartar un recrudecimiento de las presiones

inflacionarias, particularmente en EE.UU., con implicancias negativas sobre las condiciones financieras internacionales. Por último, se mantienen los riesgos geopolíticos.

Con la economía chilena en un claro ciclo expansivo y con una tasa de interés muy por debajo de la neutral –que es la tasa de interés donde la política monetaria no agrega ni quita tracción a la demanda agregada– ya no es conveniente mantener un estímulo monetario pronunciado. En este contexto, el Consejo del Banco Central estimó en agosto del año pasado que ya no era necesario mantener el fuerte estímulo monetario prevaleciente, dando inicio en septiembre a un ciclo de normalización de la tasa de política que hasta la fecha acumula un aumento de 100 puntos base.

La reducción del estímulo monetario se comienza a hacer sentir en los mercados financieros, pero sin producir grandes sorpresas ni revisiones de las expectativas de los inversionistas. Así, las tasas de interés de corto y mediano plazo han evolucionado en línea con los incrementos de la tasa de política monetaria, aunque sus efectos han sido más moderados, pues habían sido anticipados e incorporados previamente en los precios de los instrumentos financieros y en las tasas de las operaciones de captación de depósitos y colocación de créditos.

Asimismo, los inversionistas no han revisado sus expectativas respecto de la trayectoria futura de las tasas de interés. Los números exactos difieren según la fuente, pero la conclusión principal es que no ha habido sorpresas. Si tomamos la estructura de tasas, se puede deducir que los inversionistas continúan anticipando una trayectoria de reducción gradual de la expansión monetaria en los próximos doce meses, con un aumento de las tasas de corto plazo del orden de 125 a 175 puntos base, y otro tanto en los doce meses siguientes.

En contraste con el aumento de las tasas nominales, las tasas de interés para instrumentos y operaciones de largo plazo en UF han mostrado una leve tendencia a la baja. Aunque podría parecer una paradoja, esta trayectoria de las tasas en UF es coherente con el proceso de normalización y convergencia de los premios por compensación inflacionaria, especialmente de largo plazo, al 3% anual. Las mediciones independientes de las expectativas inflacionarias son coherentes con esta trayectoria de

normalización, aunque en forma más atenuada. A esto se agregan factores coyunturales, como son los mayores registros de variación del IPC que espera el mercado para los próximos tres meses, lo que aumenta el atractivo de los instrumentos indizados y deprime transitoriamente sus tasas de interés.

Sin perjuicio de estas fluctuaciones temporales de las tasas de interés de largo plazo, es importante destacar que los actuales niveles son los menores de los últimos veinte años y éste continúa siendo un estímulo muy importante para la expansión de la demanda interna y especialmente de la inversión real. De hecho, los niveles actuales de las tasas de los bonos indizados del Banco Central son inferiores a 3 o 4% dependiendo del plazo, un valor por debajo de diversas estimaciones acerca del ritmo de crecimiento potencial de la economía chilena y, ciertamente, muy por debajo de su ritmo coyuntural de expansión.

Este nivel de las tasas internas de largo plazo responde a la continuación de una política monetaria expansiva cuyo estímulo, a ojos del mercado, se retira gradualmente, pero también resulta muy importante el entorno financiero global. A este respecto y como dijimos, las condiciones para la emisión de bonos internacionales continúan siendo muy favorables. Las tasas reales de largo plazo en los mercados desarrollados se encuentran por debajo de 2,0%, según se deduce de los retornos de los bonos de gobierno indizados: 1,82% en EE.UU; 1,76% en Inglaterra ; 1,9% en Canadá.

Por otra parte, las condiciones crediticias también se han visto influidas por la mejor situación financiera de empresas y personas. Esta mejora de los flujos y balances se ha traducido en una disminución del riesgo de crédito, una intensificación de la competencia entre los proveedores de crédito y una mayor disposición a prestar por parte de las instituciones financieras y otros inversionistas. (Las colocaciones vencidas de los bancos disminuyeron en 17,7% en los doce meses terminados en enero último y actualmente representa sólo el 1,2% de las colocaciones totales).

En concordancia con lo anterior, los antecedentes recopilados a partir de la encuesta de crédito bancario del BCCh de febrero último señalan que las condiciones para el otorgamiento de créditos bancarios continúan haciéndose menos restrictivas, al tiempo que continúa una tendencia de aumento en las solicitudes de créditos bancarios.

En este escenario el dinero y el crédito continúan mostrando tasas altas de crecimiento en doce meses. Sin embargo, en el margen se observa una estabilización de las tasas de crecimiento de los agregados financieros y una leve desaceleración de algunas de las medidas de dinero. También se observa un incremento de las tasas de interés de consumo, así como de las tasas en créditos a clientes prime, que siguen muy de cerca el comportamiento de las tasas de mercado.

Finalmente, los precios de los activos bursátiles se han incrementado, manteniéndose por sobre los niveles del año pasado. Esta situación refleja tanto la favorable evolución de los flujos de resultados de las empresas, como también las mejores expectativas de los inversionistas acerca de su mantención y crecimiento.

Para completar la evaluación del cuadro macroeconómico, revisaremos ahora el comportamiento de la demanda interna, el empleo y la inflación. La demanda interna ha mostrado desde el segundo semestre del 2004 un mayor vigor que en años previos, empujada principalmente por un sostenido dinamismo de la formación bruta de capital fijo. Las buenas perspectivas empresariales, el repunte de la rentabilidad corporativa y las buenas condiciones macroeconómicas en general, no sólo han disipado plenamente el rezago que mostraba la inversión hace un año, sino que ésta muestra ahora un crecimiento sorprendente.

Por otro lado, la evidencia disponible indica que el consumo privado se ha mantenido robusto a pesar del alza de los combustibles. El mayor dinamismo de la ocupación, el repunte de la confianza de los hogares y las aún expansivas condiciones financieras, anticipan que en los próximos trimestres este componente del gasto continuará fortaleciéndose.

La mantención de la regla fiscal en un contexto de importante repunte de los ingresos, tanto por la aceleración del crecimiento económico como por el nivel del precio del cobre, ha redundado en un incremento sustancial del ahorro público y en un superávit fiscal que superó el 2% del PIB en el 2004. El presupuesto para el 2005 conlleva un mayor incremento del gasto público que el ejercicio anterior, en el marco de la aplicación de la regla fiscal actual, lo que añadirá un moderado empuje al impulso macroeconómico que seguirá proveyendo la política monetaria. De esta manera, el mayor nivel de los

términos de intercambio ha contribuido a un incremento del ahorro público y nacional, incluso mayor que el sustancial crecimiento de la inversión, con lo que se consolidó un escenario de superávit en cuenta corriente para el 2004. Este año, las cuentas externas reflejarán el mayor gasto interno y términos de intercambio menos espectaculares, en una cuenta corriente más cercana al equilibrio.

A mediados del 2004 el mercado laboral comenzó a mostrar mayor dinamismo, lo que disipó parte importante de las dudas e incertidumbre con respecto al comportamiento de este mercado en la actual coyuntura. Más allá de la volatilidad observada a mediados de año y de efectos estacionales, la información disponible sitúa la ocupación significativamente por encima de su nivel del 2003, lo que se puede asociar al importante incremento del empleo asalariado. Esto, junto con el incremento de la participación femenina y la composición de la desocupación, permiten concluir que la persistente tasa de desempleo no es indicativa de una debilidad generalizada en el mercado laboral.

En lo que se refiere a la inflación, la volatilidad del precio de los combustibles y del tipo de cambio, y los cambios de las tarifas reguladas, han tenido una incidencia temporal en la inflación del IPC. Más allá de esto, durante los últimos meses las medidas de inflación subyacente[1] han seguido aumentando a un ritmo gradual, a causa de las leves presiones derivadas de la descompresión de márgenes, una trayectoria atenuada de los costos laborales unitarios y de que las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas en torno al centro del rango meta. Ello revela que la economía chilena ha podido acomodar los incrementos recientes de la demanda agregada sin inducir presiones inflacionarias indeseables. La dinámica mostrada por la inflación en meses recientes y la evolución esperada de ésta para los próximos 12 a 24 meses han llevado al Consejo a anticipar que la reducción del estímulo monetario, en el escenario central, debería continuar a un ritmo gradual y pausado. Esta política es congruente con una convergencia gradual de la inflación proyectada del IPC a 3%, a pesar del mayor dinamismo de la actividad, gracias a que con las brechas de capacidad aún presentes, el incremento de los costos, en especial los laborales, sigue siendo acotado.

[1] Éstas son dos, una que excluye frutas y verduras frescas y combustibles (IPCX), y otra que excluye, además, tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros (IPCX1).

De esta forma, el comportamiento previsible de los costos laborales unitarios y de los márgenes llevan a prever que las presiones inflacionarias en el curso del 2005 aumentarían gradualmente respecto de lo que se observó en el 2004. Con todo, la inflación del IPC se mantendrá cercana a la parte inferior del rango meta, incluso posiblemente por debajo de 2% durante parte del año, resultado que dependerá crucialmente de lo que suceda con el precio internacional del petróleo.

Hacia el mediano plazo, el cierre de holguras y el proceso de normalización paulatina del impulso monetario llevarían la inflación hacia el centro del rango meta durante el 2006.

Los principales escenarios de riesgo en la economía nacional dicen relación con la posibilidad de que la actividad y la inversión continúen reaccionando, con más intensidad que la prevista, a las buenas condiciones macroeconómicas actuales. El importante incremento que siguen mostrando los diversos agregados monetarios y la sorprendente persistencia del alto crecimiento de las importaciones de bienes de capital pueden ser indicativos de que este dinamismo persistirá. Por el lado de precios y costos es posible delinear escenarios en que las presiones de márgenes lleven a una aceleración de los precios subyacentes mayor que la contemplada en el escenario base, lo que ocurriría en caso de que la economía siguiera tomando vigor. Finalmente se estima que, más allá de sus efectos en sectores particulares, las vicisitudes en la disponibilidad de gas natural argentino, si son de magnitud similar a las del año pasado, no tendrían implicancias macroeconómicas significativas.

Con todo, las perspectivas para Chile son positivas, con un crecimiento estimado para el 2005 entre 5,25 y 6,25%, una inflación en el límite inferior del rango meta el 2005 y en el centro del mismo el 2006, y un déficit en cuenta corriente inferior al 1% del PIB el 2005.