

RESUMEN DE LA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 9 DE JULIO DE 1998

La sesión se inició con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante el primer trimestre de 1998 y las perspectivas para el resto del año. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros, el Ministro de Hacienda y los demás asistentes analizaron los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política económica del Banco Central, las que se mencionan en el punto II. Finalmente, el Consejo formuló sus conclusiones y adoptó el acuerdo que se indica en el punto III.

I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Durante el segundo trimestre de 1998, se observó estabilidad en las cifras de inflación medida (en torno a 5,5%) no obstante que los indicadores de inflación subyacente muestran un leve comportamiento alcista, hecho que se verifica desde fines del año pasado. En esta tendencia han influido tanto los incrementos de las tarifas del transporte colectivo, como la moderación de la caída del rubro vestuario respecto de años anteriores. De la descomposición de la inflación ajustada por perecibles y combustibles, se observa un comportamiento similar al alza, aunque con un incremento más marcado en los no transables, pues dentro de este rubro se incluyen las tarifas del transporte público. Las remuneraciones, por su parte, mantienen el comportamiento estable de los meses previos, creciendo alrededor de 8% nominal anual. El traspaso a precios de las presiones de costos que se observan en la economía, salarios y depreciación del peso, dependerá en gran medida de la evolución de las ventas, las que de acuerdo a la información disponible, denotan una trayectoria a la moderación, lo que permitiría que sean absorbidas por los márgenes de venta. Con todo, y tal como se indicara en informes anteriores, la información de precios y salarios estaría señalando algún grado de presión sobre la inflación subyacente.

Respecto de las condiciones del mercado monetario, durante las últimas semanas de junio se registró un alza general de las tasas de interés, en particular las de corto plazo, debido a la administración más restrictiva de la liquidez por parte del Banco Central, hecho que también se verificó en el mercado de renta fija de largo plazo. Todo esto ha redundado en un encarecimiento importante de las condiciones de crédito en comparación con las registradas el trimestre anterior. Como consecuencia, los agregados monetarios acentuaron durante el segundo trimestre la moderación de sus tasas de variación, lo que es coherente con el crecimiento esperado para la actividad a lo largo de este año. La evolución del crédito, en tanto, se mantiene en niveles similares a los niveles de fines de 1997, destacándose la recomposición hacia una mayor participación de las colocaciones a empresas (colocaciones comerciales y de comercio exterior) en desmedro de aquel dirigido a personas, préstamos de vivienda y de consumo.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, a lo largo del segundo trimestre se mantuvo en los niveles de comienzos del período. Dentro de los elementos a destacar durante este período, está el aumento de los premios soberanos en todos los países de la región. Finalmente, el 25 de junio se realizaron ajustes a la política cambiaria y de regulación a la cuenta de capitales, incluyendo un angostamiento de la banda cambiaria y la reducción de la tasa de encaje a las entradas de capitales externos. Una de las consecuencias inmediatas de estas medidas se reflejó en el mercado monetario, a través de la disminución de las tasas de interés de mercado, en especial las de corto plazo.

Los antecedentes disponibles de la ejecución fiscal del primer trimestre de 1998, indicaron que la absorción pública tuvo un comportamiento expansivo por sobre el crecimiento del PIB. Sin embargo, incorporando los anuncios de recortes del gasto de enero y junio y tomando en cuenta las tasas de ejecución históricas del presupuesto, se estima que durante el año el comportamiento de la absorción

estará en línea con la expansión del PIB.

En materia de actividad y demanda agregada, si bien los datos efectivos al primer trimestre arrojaron un crecimiento del PIB de 7%, en línea con lo esperado, la evolución del gasto superó las expectativas, principalmente debido a la importante acumulación de inventarios. Este factor es considerado transitorio, dada la información disponible para el segundo trimestre. En efecto, para el resto del año se espera que la moderación de la actividad económica vaya acompañada de una moderación mayor del gasto, especialmente del componente de importaciones. En efecto, la posición cíclica de la economía y su impacto sobre las compras de bienes de capital y de consumo durable, así como la depreciación del tipo de cambio real, serían los elementos fundamentales que frenarán el crecimiento de las importaciones durante el segundo semestre de 1998 y más marcadamente en 1999.

El mercado del trabajo continúa presentando un fuerte dinamismo en el crecimiento del empleo, producto de las fases terminales de proyectos ya iniciados previamente en el sector construcción. En la medida que se sigan postergando nuevos proyectos en este sector, se debiera observar una disminución en la ocupación con el consiguiente aumento de la tasa de desempleo, la que de todas formas, se encuentra en la actualidad en niveles por debajo de su media histórica.

En el sector externo, existe una revisión de las proyecciones para el año 1998 luego de conocidas las cifras del primer semestre, las cuales apuntan a un mayor déficit de la balanza comercial, situándolo en una cifra del orden de US\$ 3.100 millones, incremento que es compensado por menores servicios financieros. Esto lleva a que la cuenta corriente se ubique con un déficit sobre los US\$ 5.000 millones.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de la marcha de la economía durante el primer semestre de 1998. Si bien se percibe en la actualidad algún grado de presión sobre la inflación subyacente, existe la convicción que los meses venideros serán favorables en materia de inflación, por lo que se espera que al final del año exista concordancia con la meta planteada por la autoridad. Asimismo, el ajuste observado en la demanda interna es considerado como adecuado dada la instancia monetaria vigente durante este año.

Existe conciencia por parte de los asistentes a la reunión que el escenario global es más incierto que en períodos anteriores, el cual depende en gran medida de factores externos. Asimismo, tomando en consideración el conjunto de medidas tomadas el 25 de junio, lo aconsejable es esperar que sus efectos se decanten en el mercado, manteniendo el Banco Central un régimen de política monetaria de mayor flexibilidad de las tasas de corto plazo, por ser el más adecuado dadas las actuales circunstancias.

Ante un escenario más desfavorable en el plano internacional, es necesario que las autoridades económicas actúen coordinadamente, manteniendo la credibilidad a nivel de toda la economía y dando las señales adecuadas, de tal forma de encauzar a los agentes hacia un comportamiento que permita el cumplimiento de las principales metas macroeconómicas planteadas para este y el próximo año.

III. ACUERDOS

En conformidad con lo expuesto anteriormente, el Consejo concluyó lo siguiente:

1. En el contexto de los objetivos del Banco Central, de reducción gradual y sostenida de la inflación, el Consejo del Banco Central considera apropiado mantener la actual instancia de política monetaria, esto es, ubicada en un rango centrado en 8,5% equivalente anual sobre UF, sin descartar que se pueda situar por encima de este nivel si las condiciones en los mercados financieros así lo requieren.
2. El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos para asegurar el cumplimiento de sus objetivos. Futuras

modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida en que los principales indicadores macroeconómicos, como inflación y remuneraciones, gasto público y privado y el desarrollo de las cuentas externas, muestren un comportamiento coherente con la consecución de las metas macroeconómicas propuestas para 1998 y 1999.