

## MINUTA

Acta correspondiente a la Sesión Especial de Política Monetaria N° 15 celebrada el 2 de marzo de 2001

### ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud  
Jorge Marshall Rivera  
María Elena Ovalle Molina  
Jorge Desormeaux Jiménez

b) Otros participantes, señores:

Camilo Carrasco Alfonso (Gerente General);  
Miguel Angel Nacur Gazali (Fiscal y Ministro de Fe);  
Felipe Morandé Lavín (Gerente de División Estudios);  
Esteban Jadresic Marinovic (Gerente de División Internacional);  
Jorge Pérez Etchegaray (Gerente de División Política Financiera Subrogante)  
Pablo García Silva (Gerente de Análisis Macroeconómico);  
Klaus Schmidt-Hebbel Dunker (Gerente de Investigación Económica)  
Sergio Lehmann Beresi (Gerente de Análisis y Operaciones Internacionales)

1. ACUERDO : Se acuerda reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, situándola en UF+ 4,0%.
2. MATERIA : Reunión Especial de Política Monetaria efectuada el día 2 de marzo de 2001.
3. GERENCIA : División de Estudios.
4. POLITICA : Análisis de la coyuntura económica y evaluación de la política monetaria.
5. MINUTA : La sesión se inicia con una presentación de la Gerencia de División Estudios preparada especialmente para esta reunión:

### **Puntos Destacados**

- Durante febrero el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación negativa de 0,3%, lo que significó una variación en doce meses de 3,8% y el retorno al interior del rango meta de mediano plazo fijado para la inflación (entre 2% y 4%). Por su parte, el indicador que excluye los precios de los combustibles y perecibles (IPCX) mostró una variación nula durante febrero, llegando su tasa de crecimiento anual a 2,7%.
- Se estima una expansión del Producto Interno Bruto (PIB) durante el primer trimestre del presente año que se ubique por debajo del implícito en el Informe de Política Monetaria de enero. Para este período, se confirma además una muy moderada evolución del gasto, por debajo de lo esperado.
- Los indicadores de consumo continúan desacelerándose, lo cual lleva a descartar un mayor dinamismo durante el primer trimestre, tanto del componente consumo como de la acumulación de inventarios. El débil comportamiento del consumo radica fundamentalmente en la caída en términos absolutos de las colocaciones de consumo. Más aún, los componentes dinámicos del gasto de los hogares se han desacelerado.

- La formación bruta de capital mostró durante el año 2000 una importante expansión, por sobre lo proyectado en los últimos dos trimestres. Asimismo, los permisos de edificación habitacionales muestran una recuperación reciente, que compensa el menor dinamismo de la edificación en establecimientos. En línea con lo anterior, los despachos de productos utilizados para la construcción, mantienen tendencias de expansión desde principios del año pasado, aunque con una leve desaceleración en el último trimestre. Las importaciones de bienes de capital siguen dinámicas, aunque con un mayor grado de volatilidad.
- Lo anterior indicaría que las disminuciones en las tasas de interés de largo plazo estarían sosteniendo el crecimiento de la inversión.
- Hasta el cuarto trimestre del año 2000 la producción industrial mostró tasas de expansión positivas, tendencia que, sin embargo, se revirtió en los últimos meses. Aunque esta caída en la producción industrial se puede explicar por factores puntuales, sin éstos presentaría una tendencia de crecimiento nula en la actualidad.
- Por su parte, las exportaciones medidas en cuántum, no acusan aún un impacto claro de la desaceleración de la economía mundial.
- Respecto del mercado laboral, se sigue observando una pobre capacidad de generación de empleo, con una tasa de desocupación que aumentó en el último trimestre móvil. Esta trayectoria se asocia tanto al comportamiento del empleo como al que ha tenido la fuerza de trabajo recientemente. El empleo privado se mantiene prácticamente estancado desde mediados del año pasado, lo cual indica que una fracción importante de la caída en la ocupación se asocia únicamente con los menores programas de empleo municipales.
- En términos sectoriales, los mayores creadores de empleo durante el cuarto trimestre del año 2000 lo continúan siendo en la actualidad, aunque con una leve desaceleración. Destacan los sectores construcción, servicios financieros y transporte (25% del empleo total). En todo caso, cabe consignar que los sectores más importantes en la creación de empleo están rezagados, entre los cuales destacan industria y comercio, los que cubren el 33% del empleo total.
- En cuanto a estadísticas por género, el empleo tanto de hombres como de mujeres refleja la desaceleración ya señalada. En el caso de las mujeres, el menor empleo se asocia a su vez con una menor tasa de participación; mientras que para el caso de los hombres, se da principalmente en los obreros del sector industrial. La participación en el mercado laboral de hombres y mujeres muestra tendencias declinantes a lo largo del año 2000. Estos factores pueden asociarse a su vez con la evolución que tuvieron los programas de empleo durante el año. Ambos hechos hacen difícil interpretar las fluctuaciones de la tasa de desocupación en el corto plazo.
- La desocupación de los jóvenes persiste en niveles por sobre 20%, siendo su evolución futura altamente dependiente de lo que ocurra con las negociaciones del salario mínimo este año.
- En términos generales, el aumento de la tasa de desocupación en enero no responde a un cambio de tendencia reciente, sino que reafirma que la economía muestra una débil, pero positiva, capacidad de creación de empleo. El mayor desempleo se concentra en algunos sectores específicos, pero relevantes, como la construcción.
- A lo anterior se agregan dos aspectos puntuales que dan un grado de mayor volatilidad a las cifras futuras: los factores de oferta de trabajo (principalmente concentrado en las mujeres) y la evolución que tendrán los planes de empleo financiados por el Estado durante el presente año.
- Respecto de los mercados financieros, las tasas de interés de instrumentos del Banco Central han reaccionado con una tendencia a la baja en los últimos días. A futuro, estas tasas de

interés anticipan reducciones en la tasa de interés de política monetaria del orden de 25 puntos base por sobre lo anticipado.

- Asimismo, el tipo de cambio ha reaccionado al alza con las noticias recientes, tanto por la expectativa prácticamente cierta de un bajo IPC en febrero (que motiva arbitraje de corto plazo), como por la información conocida respecto de la evolución reciente de la economía doméstica.
- En síntesis, la evidencia reciente de precios, actividad y empleo no parece señalar un cambio drástico de tendencia en las variables reales en relación al cuarto trimestre del año 2000: estancamiento del consumo y de la generación de empleo, con un crecimiento de la inversión. Sin embargo, sí es claro que se está en un escenario más negativo en cuanto a crecimiento, empleo y consumo en relación con el escenario base planteado en el Informe de Política Monetaria de enero recién pasado. En efecto, se estima que se ha ido materializando el escenario alternativo de menor crecimiento e inflación contenida que anticipaba dicho Informe.

A continuación los participantes de la reunión analizan las condiciones actuales de la economía y sus perspectivas a futuro, a partir de la presentación realizada por la División de Estudios, y se coincide en la conveniencia de modificar la tasa de interés de política monetaria, dados los nuevos antecedentes entregados.

#### **Acuerdo**

El Consejo, por unanimidad de los miembros asistentes, acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base, desde UF+4,5% a UF+4,0%. Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustan en 50 puntos base.