

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 6 DE ABRIL DE 1999

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 1999 y las perspectivas para el año en su conjunto. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros, el Ministro de Hacienda y los demás asistentes a la reunión analizaron los antecedentes presentados, para luego estudiar las consecuencias de éstos sobre las decisiones de política 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

En lo que va corrido de 1999 se observa que las proyecciones de crecimiento mundial para 1999 se mantienen en niveles similares a las de fines del año pasado, esperándose para el año 2000 una recuperación moderada. Estas proyecciones se sustentan en una visión más optimista respecto de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica (EE.UU) para el presente año, las que se contraponen en parte con perspectivas más negativas para las economías de Europa y de América Latina. En términos agregados, se considera que la evolución de la economía mundial para los años 1999 y 2000 se desarrollará en un contexto de riesgos más acotados que los que prevalecían antes del cuarto trimestre de 1998.

Respecto de los precios de las materias primas, no se han presentado mejoras significativas, incluso se registraron durante el primer trimestre caídas respecto de los precios de fines de 1998, como en el caso del cobre. La excepción del mercado de *commodities* fue el incremento del precio del petróleo a partir de marzo de este año. Respecto de las perspectivas de inflación mundial, se ha observado una trayectoria más negativa de lo previsto anteriormente. Este escenario externo ha sido consistente con evoluciones en las tasas de interés de largo plazo estables o a la baja en la mayoría de las economías desarrolladas, con la excepción de la norteamericana, donde el mayor crecimiento ha impulsado un aumento de las tasas largas ante eventuales presiones inflacionarias. Consecuentemente con las condiciones monetarias de los distintos países, durante el primer trimestre el dólar se apreció en relación con las monedas europeas y también en particular respecto de las latinoamericanas, manteniéndose estable respecto del yen.

Asimismo, la recuperación de la confianza de los mercados financieros internacionales significó el mejoramiento de los precios de los ADR 's de países emergentes y la normalización de los spreads internacionales de riesgo soberano. Éstos, después de subir luego de la devaluación del real brasileño a comienzos de este año, retomaron los niveles iniciales, quedando en evidencia que el "efecto Brasil" fue más acotado a lo esperado inicialmente. A pesar de este positivo panorama financiero, persiste algún grado de riesgo en el plano externo, en particular asociado a una eventual aparición de presiones inflacionarias en la economía de los EE.UU. que pudiera significar un cambio drástico en las políticas monetarias de dicho país.

Respecto de las condiciones del mercado monetario local, desde octubre a la fecha se han registrado importantes rebajas de las tasas de interés, hecho manifestado tanto en las tasas de mercado como en las de política, siendo las condiciones monetarias actuales similares a las prevalecientes durante el promedio del período 1994-1997. Durante abril hubo ligeros repuntes en las tasas de corto plazo debido a operaciones en el mercado accionario (OPA 's), sin embargo las tasas de interés de mayores plazos se vieron inalteradas. En el mercado cambiario, durante los primeros meses de 1999 se observó una depreciación significativa del peso respecto del dólar, pero más tenue con respecto de un conjunto más amplio de monedas, producto de la apreciación generalizada que ha presentado la moneda norteamericana en los mercados internacionales.

Al cierre del año 1998, la absorción pública creció en 6,2%. En términos de superávit global, si se

incluyen los giros del Fondo de Estabilización del Cobre y los resultados de las empresas públicas, se llega a que durante 1998 la situación fiscal tuvo un saldo negativo de 1,2%, siendo el tercer año de deterioro sistemático.

En materia de actividad y demanda agregada, con la información disponible al primer trimestre se evidenciaba que no continuaba una profundización del proceso de ajuste iniciado en 1998, sin embargo tampoco había evidencia firme de una recuperación de niveles. Se destacó que si bien las condiciones monetarias imperantes son similares al promedio histórico de los años previos, los fundamentos de la demanda agregada están muy por debajo de los promedios, lo que sumado a los menores términos de intercambio observados durante el primer trimestre del año y el menor crecimiento de América Latina asociado al "efecto Brasil", lleva a reducir las perspectivas de crecimiento para la economía chilena para el presente año.

Durante los primeros tres meses del año, se observó en las exportaciones un comportamiento acorde con las proyecciones iniciales, destacándose el mayor dinamismo de las exportaciones resto y los volúmenes de las exportaciones de cobre. Las importaciones, en tanto, anotaron una evolución por debajo de las estimaciones preliminares durante el primer trimestre, como consecuencia del menor ritmo de recuperación de la actividad respecto de lo que se había anticipado originalmente. La conjunción de estos factores, determinan para 1999 un mayor grado de holguras externas, con un déficit en cuenta corriente controlado.

Respecto de la evolución de los precios y salarios, durante los primeros meses de 1999 se llegó a una variación en doce meses del Índice de Precios al Consumidor (IPC) medido en torno a 4%, con un IPC ajustado con una leve tendencia a la baja, manteniéndose aún una brecha positiva entre ambos. Se espera que durante el segundo trimestre del año esta brecha se reduzca. Cabe destacar que sólo en los últimos datos registrados, se observó un ajuste a la baja más marcado en los componentes domésticos de la inflación, es decir en los salarios y en los no transables. El componente transable, en tanto, se mantuvo controlado a pesar de la depreciación del tipo de cambio, hecho sobre el que influyó la menor inflación externa y la disminución de los márgenes de venta aplicados a este tipo de bienes.

La evolución reciente de la inflación, y los factores que influyen sobre ésta, se estiman coherentes con el cumplimiento de la meta de 4,3% para fines de año. Es importante señalar que durante 1999 se ha configurado un cuadro más favorable para la reducción de la tendencia inflacionaria, debido a la mayor brecha de capacidad que favorece el componente doméstico y a la caída en la estimación de la inflación externa, producto de la apreciación del dólar en los mercados internacionales.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo y demás asistentes a la reunión concuerdan con la evaluación de la Gerencia de División Estudios respecto de los resultados alcanzados durante el primer trimestre de 1999 y las perspectivas que se presentan hacia fines de año. Se destacó por parte de los asistentes que el ajuste implementado durante 1998 ha cumplido su propósito, sentando las bases para un crecimiento futuro más estable y permanente. Se hizo notar que si bien los resultados que se están registrando durante los primeros meses del año han sido algo menos favorables de lo esperado, ello ha sido debido a que los impactos externos fueron más allá de lo que se había previsto inicialmente.

Paralelamente, existe consenso al interior de los asistentes a la reunión que se ha dejado atrás el período más duro de las turbulencias de los mercados externos. Dentro de este tema, se destacaron los alcances de la estabilidad financiera de América Latina, luego de conocidos los reales impactos de la crisis brasilera. Se hizo notar además, la recuperación de los precios de los ADR's y la disminución de los spreads de los bonos soberanos. Por lo anterior, se concluyó que en el plano externo la economía chilena se encuentra en una situación menos favorable en lo real, debido a desaceleraciones

en los crecimientos de países importantes para Chile como lo son los europeos y de latinoamérica, y algo más favorable en lo financiero, donde se observa una mayor estabilidad general a nivel internacional. Ante este escenario externo, se destacó el hecho que las cuentas externas continuarán fortaleciéndose, particularmente al analizar la balanza comercial y la cuenta corriente en doce meses. Es así como se destacó que el buen resultado de los volúmenes exportados han sido el reflejo de la buena base de competitividad en que se encuentra el sector para enfrentar condiciones de mercados internacionales más difíciles.

Se agregó que durante este mismo período los mercados financieros externos han evolucionado con mayor tranquilidad de lo anticipado y las amenazas que se enfrentaban a comienzos de este año, han disminuído. Los riesgos de una huída masiva de capitales de países emergentes tienen en la actualidad una probabilidad de ocurrencia baja.

Se destacó, además, que pese al tamaño del shock externo, se mantiene una perspectiva de crecimiento positiva para el año 1999.

Se mencionó que la conducta del presupuesto fiscal debe mirarse en términos de su tendencia, y no en forma aislada en un año particular, pues la economía chilena se encuentra en un período en que los ingresos fiscales caen fuertemente por el menor precio del cobre, por la caída de la actividad y del gasto interno.

III. ACUERDOS

A continuación, el Consejo del Banco Central resolvió reducir su tasa de instancia monetaria en cincuenta puntos base, desde UF más 7,00% a UF más 6,50% anual. Complementariamente, los tramos de la línea de crédito de liquidez se ajustaron a la baja en igual magnitud. Por su parte, se fijó la tasa del depósito de liquidez en UF más 5,25%.

Se acordó emitir un comunicado público que informa respecto del acuerdo tomado. En este comunicado se señaló que esta decisión, que se une a las reducciones anteriores de la tasa de referencia, era coherente con una trayectoria de la política monetaria que respondía con prudencia, pero a la vez con prontitud, a las condiciones que se proyectaban para el año en curso. Éstas, estrechas como consecuencia de las circunstancias económicas en la mayor parte del mundo, incorporan a su vez la previsión de un comportamiento favorable en la inflación respecto de la meta, de un déficit en cuenta corriente muy controlado y de un crecimiento de la actividad económica algo inferior a lo proyectado con anterioridad, en un rango entre 2% y 3% anual.

El Banco Central reiteró que no existían obstáculos importantes para que la economía alcance en los trimestres venideros una recuperación moderada del ritmo de actividad económica, en un contexto de baja inflación y un déficit de cuenta corriente perfectamente dentro de las posibilidades financieras del país como resultado de las políticas de ajuste aplicadas en 1998.

Se señaló finalmente que el Banco Central continuará administrando sus políticas con la flexibilidad y prudencia necesarias para facilitar esta recuperación.