

RESUMEN DE LA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 11 DE JULIO DE 1997

La sesión se inició con la exposición del Informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución reciente de la economía y sus perspectivas para el año, cuyas principales conclusiones se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y 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 del año se observaron progresos importantes en materia de inflación, ubicándose su registro anual en concordancia con la meta inflacionaria para el presente año. Asimismo, los avances observados se concentraron en los componentes más rígidos de la inflación, como los bienes y servicios no transables. Desde mediados de 1996 se observa una trayectoria continua a la baja en las medidas de tendencia de la inflación y en los últimos meses esta trayectoria también se ha reflejado en la inflación medida. Las remuneraciones nominales también han evolucionado en forma coherente con la meta inflacionaria y el crecimiento de tendencia de la productividad laboral.

En materia de actividad y gasto, los indicadores preliminares muestran un segundo trimestre con un comportamiento más dinámico, lo que tiende a corregir el bajo crecimiento del primer trimestre y en consecuencia reafirma la proyección de crecimiento para el año en su conjunto, tanto para la demanda interna como para el producto. Entre los componentes de la demanda interna, se destaca el mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo durante el período. Por el lado de la composición sectorial de la producción se destaca el fuerte crecimiento de la minería, mientras que el resto de los sectores muestra una evolución más moderada. En el caso de la industria y el comercio se observan indicios de una recuperación respecto de lo observado en el primer trimestre del año. Por su parte, el comportamiento de la absorción pública durante el primer trimestre se alineó con el crecimiento inicialmente esperado para este período, aunque por encima del crecimiento efectivo del PIB.

En el segundo trimestre se ha observado un ligero repunte en la tasa de creación de empleo, pero en línea con la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo. La tasa de desocupación se mantiene en niveles similares a los registrados en 1996, nivel relativamente bajo en relación a los promedios históricos y, particularmente, respecto de lo observado en períodos anteriores de ajuste macroeconómico. Esta situación, sin embargo, no ha sido impedimento para observar una moderación en la tasa de crecimiento de las remuneraciones nominales.

En cuanto a las tasas de interés, desde el Informe anterior de abril del presente año se han realizado dos rebajas sobre el rango objetivo para la tasa de interés interbancaria, situación que se ha visto reflejada en la evolución de las tasas de mercado. Sin embargo, las tasas de interés de largo plazo para los pagarés del Banco Central han presentado un ajuste al alza, lo que se estima responde a los antecedentes de mayor dinamismo para el producto y el gasto. A su vez, los agregados crediticios registran en forma sostenida una tasa de crecimiento en torno al 12% real anual, mientras que los agregados monetarios más restringidos presentan una trayectoria de crecimiento al alza en el trimestre, pero principalmente por efectos de las menores tasas de interés en relación con las de igual período de 1996.

En cuanto a factores externos, se estima que la inflación externa en dólares es negativa, como consecuencia de la apreciación del dólar en los mercados internacionales. A su vez, el peso muestra una apreciación nominal respecto del dólar en relación a lo que se observaba un año atrás. Todo lo anterior significa que la inflación importada subyacente es levemente negativa, lo que favorece la reducción inflacionaria. En la evolución del tipo de cambio inciden el significativo superávit registrado

en la cuenta de capitales, dentro de la que destacan las entradas asociadas a ADR y desembolsos de créditos de mediano y largo plazo.

En cuanto a las perspectivas de actividad y demanda agregada para el total del año, se reafirma la proyección de crecimiento dentro del rango estipulado de 5,5% a 6,0%, con una leve aceleración en el segundo semestre y un perfil de mayor crecimiento en el tercer trimestre, compensando la situación inversa presentada en el año 1996. Se espera que el gasto interno registre un mayor crecimiento durante el segundo semestre, destacándose la mantención del dinamismo de la inversión, y esperándose que el consumo presente una leve aceleración respondiendo a la evolución de sus fundamentos como son la tasa de creación de empleos, la evolución de los salarios y el ingreso nacional disponible.

Por su parte, la evolución reciente de los términos de intercambio ha mostrado un comportamiento más favorable de lo anticipado en el Informe anterior, principalmente por un mejor precio para el cobre, lo que ha permitido corregir las perspectivas sobre saldo de la cuenta corriente, situándolo en torno al 3,5% del PIB para 1997.

Respecto de las perspectivas de inflación, la evolución de la actividad en línea con las proyecciones para el año en su conjunto, la favorable evolución de las remuneraciones nominales y de la inflación de los bienes y servicios no transables, así como niveles de inflación externa muy bajos, llevan a proyectar la continuidad de la tendencia de reducción de la inflación, en línea con la meta para 1997 y nuevos avances en 1998.

Sin embargo, existen ciertos factores de riesgo que se deben mantener bajo observación por sus consecuencias sobre el resultado inflacionario de éste y el próximo año. Por una parte, se anticipa un aumento en los precios de los bienes perecibles, principalmente debido a la normalización de sus valores respecto de 1996 lo que llevaría a un repunte de la inflación en 12 meses durante el tercer trimestre del año, pero sin alterar la tendencia subyacente y sin poner en riesgo el cumplimiento de la meta. Este elemento se vería compensado parcialmente por un menor precio de los combustibles, donde se percibe una mayor probabilidad de nuevas rebajas considerando la evolución de los mercados internacionales. Asimismo, también se debe mantener en observación la velocidad con que se recupera la economía por las consecuencias que esto pueda tener sobre las presiones inflacionarias hacia 1998.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo y demás asistentes expresaron su satisfacción por la marcha actual de la economía, en particular en lo que se refiere a los logros alcanzados en materia de inflación, especialmente en aquellos factores que fueron más resistentes durante un período largo de tiempo, como son los bienes y servicios no transables.

No obstante esta positiva evaluación, hubo coincidencia en señalar la necesidad de mantener una posición vigilante ante una eventual sobre-reactivación de la economía en el mediano plazo, en particular durante 1998. Por tal motivo se consideró importante mantener cierta prudencia en la evaluación del ritmo a través del cual se vaya desarrollando la actividad económica, tanto desde el punto de vista del producto como desde el punto de vista del gasto público y privado.

III. ACUERDOS

En conformidad con lo expuesto anteriormente, se concluyó lo siguiente:

1. El Consejo del Banco Central estima apropiado que la tasa de interés interbancaria se mantenga en un rango centrado en 6,75% equivalente anual sobre U.F. concordante con su objetivo de reducción gradual y sostenida de la inflación.

2. El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos monetarios para asegurar el cumplimiento de sus objetivos inflacionarios. Futuras modificaciones de la política monetaria podrán verificarse en la medida en que los principales indicadores macroeconómicos, inflación, remuneración de gasto público y privado y de economía y voluntad externa, muestren un comportamiento coherente con la mantención de la trayectoria de la reducción de la inflación que garantice el cumplimiento de la meta de 1997 y avances mayores en 1998.