

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 7 DE OCTUBRE DE 1997

La sesión se inició con la exposición del informe de la Gerencia de División Estudios sobre la evolución de la economía durante el tercer trimestre y sus perspectivas para lo que resta de este año y el próximo. Las principales conclusiones de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y los 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

El tercer trimestre de 1997 se caracterizó por el repunte de la inflación medida, la que pasó desde niveles en torno a 5,5% a mediados de año, a 6% en septiembre. Sin embargo, las medidas subyacentes de inflación se mantienen por debajo del 5,5%, en línea con la meta propuesta para el año, debido a que la mayor parte de dicho repunte se debió a alzas inesperadas en los precios de bienes perecibles —frutas y verduras— y carnes. De lo anterior se concluye que este repunte obedeció a factores de carácter puntual, algunos de los cuales podrían revertirse dentro del próximo trimestre, en particular aquellos relacionados con la fruta y verdura. Por el lado de los precios de los productos derivados del petróleo se señaló la existencia de un riesgo inflacionario potencial, dada la evolución reciente de los precios internacionales. Sin embargo, esta situación se compensaría en parte debido a que no se esperan alzas en las tarifas del transporte durante el cuarto trimestre, tal como ocurrió a fines de 1996. En cuanto a la composición de la inflación, no se observan cambios importantes en los precios de tendencia de los bienes no transables ni tampoco en los transables. Respecto de los salarios, continúa la trayectoria a la moderación durante el tercer trimestre, no existiendo evidencias de presiones sobre la inflación en este frente.

En materia de actividad y gasto, los indicadores del trimestre confirman un comportamiento de mayor dinamismo, esperándose para el año en su conjunto un crecimiento en el límite superior de la proyección de este año, 5,5%-6%. Paralelamente, las estimaciones recientes de la demanda interna señalan un incremento del gasto mayor al del PIB, revisándose hacia arriba los anteriores pronósticos de esta variable. La corrección de estas cifras obedece a un mayor dinamismo en sectores más sensibles a la demanda agregada, tales como industria, construcción y comercio, recomponiéndose así en forma más equilibrada el crecimiento de la economía en relación con lo observado el primer semestre, período en el que el sector minero creció muy por sobre los demás.

Entre los componentes de la demanda interna, la formación bruta de capital fijo acentuó su crecimiento en el tercer trimestre. Asimismo, se observa un repunte en el consumo privado a partir de los antecedentes de ventas industriales y de comercio, importaciones de consumo y ventas de bienes durables.

Conjuntamente con este mayor dinamismo de la actividad económica, en el tercer trimestre se ha observado un mayor ritmo de crecimiento en la tasa de creación de empleo, en particular en los sectores más dinámicos, tales como construcción y comercio. Esta evolución se ha visto compensada en parte por la reducción del empleo del sector agrícola, al tiempo que la fuerza de trabajo ha respondido en forma muy elástica a los incrementos del empleo agregado. Con todo, la tasa de desocupación se mantiene en niveles bajos en términos históricos, situación que no ha sido impedimento para la moderación de los salarios.

Con respecto de los indicadores financieros, lo más destacable de estos últimos meses ha sido el cambio de las expectativas del mercado hacia una curva de retorno con pendiente positiva. Se anticipa una reversión de la trayectoria reciente de la política monetaria, lo que se asocia a un alza de las tasas de interés para los documentos de más largo plazo. Por su parte, la trayectoria durante el tercer

trimestre de los agregados monetarios ha tendido a confirmar estas señales de mayor dinamismo de la economía, quedando en evidencia que se trata de un fenómeno generalizado en los diferentes ámbitos. En este mismo sentido, los agregados crediticios han mantenido una tasa de crecimiento estable, en torno al 12% real anual.

Respecto de la política cambiaria, no se han observado presiones sobre la inflación, tanto por la estabilidad del tipo de cambio nominal como por la evidencia de una inflación importada negativa, producto de la apreciación del dólar en los mercados internacionales. A la fecha, no existen expectativas de presiones de inflación importada, tomando en consideración la proyección de las tendencias recientes de la balanza de pagos.

En relación con la absorción pública, se espera que en el segundo semestre se alcance una expansión mayor a la observada en la primera mitad de 1997. Asimismo se analizaron las perspectivas de crecimiento del impulso fiscal a partir de los antecedentes de la Ley de Presupuesto.

En resumen, los antecedentes expuestos indican que las presiones inflacionarias de los últimos meses se han basado exclusivamente en factores de tipo puntual. Las perspectivas de la inflación en 1998 son favorables y acordes con las metas planteadas. Sin embargo, surgen algunos elementos de riesgos, pues tanto los indicadores de actividad económica como los agregados monetarios y financieros entregan señales de que la velocidad de expansión de la economía es superior a la prevista inicialmente.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los miembros del Consejo concuerdan con el diagnóstico general del desempeño de la economía y las perspectivas para fines de 1997 y el año 1998 realizado por la División de Estudios.

A la luz de los antecedentes presentados, se enfatiza la necesidad de actuar con mayor cautela en cuanto a las perspectivas inflacionarias para el próximo año, dada la nueva fase expansiva del ciclo económico que se está verificando.

Existe coincidencia en señalar la necesidad de mantener una posición vigilante ante posibles presiones de demanda sobre el mercado de trabajo, las que podrían inducir alzas en el crecimiento de los salarios. Asimismo, se conviene en reiterar la necesidad de una administración prudente del gasto público en lo que resta de 1997 y durante 1998.

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 6,5% equivalente anual sobre U.F. concordante con el 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, como inflación y remuneraciones, gasto público y privado y el desarrollo de las cuentas externas, no muestren un comportamiento coherente con la mantención de la trayectoria de reducción de la inflación, que garantice el cumplimiento de las metas propuestas para 1997 y 1998.