

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 11 DE ABRIL DE 1997

A contar de esta fecha se publicará en este informe un resumen de los contenidos tratados en las reuniones de política monetaria que efectúa el Consejo del Banco Central. Dichas reuniones son de carácter trimestral y la publicación del resumen correspondiente a cada una de ellas se realizará en forma posterior a la realización de la siguiente reunión.

La sesión se inició con una exposición de la Gerencia de División Estudios acerca de la evolución reciente de la economía y de sus perspectivas inmediatas y para el año en su conjunto, cuyas principales conclusiones se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros y el Ministro de Hacienda efectuaron el estudio de los antecedentes presentados y el Consejo analizó las implicaciones de estos para las decisiones de política económica del Banco Central de Chile, 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 primer trimestre del año continuó la trayectoria de moderación de la inflación de tendencia, a pesar de haberse observado un leve incremento en la tasa de inflación efectiva. En efecto, se estima que el repunte registrado durante el primer cuarto de este año obedeció a fenómenos puntuales (bienes perecibles), dado que todas las medidas de inflación de tendencia continuaron moviéndose a la baja.

En relación con el gasto y la actividad, los indicadores preliminares disponibles muestran que hubo una significativa moderación en el ritmo de crecimiento de estos agregados durante el primer trimestre de 1997, dentro de una evolución compatible con el cumplimiento de las proyecciones de crecimiento anual. Dentro de los componentes de la demanda agregada, destacó la dinámica evolución de la formación de capital fijo, mientras que existen antecedentes que hacen presumir la ocurrencia de un proceso de desacumulación de inventarios en los sectores de minería, industria y comercio (bienes importados).

En materia de empleo, en la actualidad se registran tasas de desocupación que en términos históricos son bajas. Esta situación se explica por una importante moderación en el ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo, en conjunto con la mantención del dinamismo en la creación de empleos. Al excluirse el empleo agrícola, se observa una expansión importante en el resto de los sectores, principalmente en los no transables. En conclusión, no se observan presiones significativas a la baja en la tasa de crecimiento de los salarios nominales, y los avances esperados deben ir en paralelo con los observados en la inflación de precios.

Entre los factores externos que inciden sobre la inflación, se observa un comportamiento favorable del mercado cambiario y de la inflación externa relevante para Chile.

El ritmo de crecimiento, de los agregados monetarios y crediticios, se mueve en una trayectoria de convergencia hacia niveles menores y coherentes con la evolución esperada para la actividad económica. Por otra parte, la estructura de las tasas de interés, por plazo de madurez, revela la expectativa de una moderación gradual del ajuste monetario.

Respecto de la evolución del presupuesto fiscal, las cifras finales para 1996 mostraron que la absorción pública creció significativamente por encima de la expansión del producto y la demanda, pero con un crecimiento compensatorio en los ingresos fiscales. Asimismo, a lo largo de dicho año, la absorción pública tuvo una trayectoria de moderación, especialmente en el último trimestre. Las proyecciones fiscales para 1997 son coherentes con las metas programadas, en la medida que la

ejecución presupuestaria se sitúe dentro de los valores históricos.

En relación con las perspectivas macroeconómicas para el resto del año, las proyecciones de crecimiento de la actividad y el gasto presentarán una aceleración gradual a través del año, para terminar con una tasa de crecimiento promedio dentro del rango programado, esto es, de 5,5% a 6,0%. Asimismo, se espera que la tasa de variación de la formación bruta de capital fijo evolucione por encima de este rango, sustentada en la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo, en importantes proyectos de infraestructura, tanto pública como privada, y en un favorable escenario para la inversión extranjera durante el presente año.

En cuanto a la meta de inflación, los antecedentes revisados indican que las perspectivas son favorables y se esperan progresos significativos durante el segundo trimestre del año. Por otra parte, si bien existen ciertos factores puntuales que pudieren afectar la evolución de la inflación efectiva, se estima que no ponen en peligro el cumplimiento de la meta de inflación, en la medida que se cancelen mutuamente, tal como ocurrió durante 1996.

Finalmente, en el transcurso de los próximos meses, es necesario mantener bajo observación ciertos factores. Por una parte, la trayectoria del empleo y las remuneraciones, esperando que se consolide y acentúe la moderación observada en la tasa de crecimiento nominal de los salarios. Por otra, la ejecución del presupuesto fiscal y su coherencia con las metas programadas. También se debe estar atento a la evolución de las cuentas externas y el saldo de la cuenta corriente, considerando que su proyección para el año se ha ubicado en el rango superior de los límites de prudencia expresados para esta variable. En relación a la cuenta de capitales, los antecedentes disponibles muestran una entrada significativa de éstos durante el primer trimestre de 1997.

II. ANÁLISIS E IMPLICACIONES DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los Consejeros del Banco Central y el Ministro de Hacienda iniciaron el análisis de los antecedentes presentados. Se calificó como positiva la marcha del proceso de ajuste, señalándose que los indicadores de actividad y gasto al primer trimestre han evolucionado moderadamente en comparación con lo ocurrido a fines del año pasado, y en línea con las proyecciones para el año en su conjunto. Se destacó, en particular, el menor crecimiento del gasto respecto del producto, quedando de manifiesto el cumplimiento de las metas programadas. Asimismo, se planteó que existen expectativas e indicios de un proceso de mayor aceleración de la economía a partir del segundo semestre. También se destacó la existencia de un escenario externo sin mayores presiones inflacionarias o de financiamiento, aunque con un déficit de cuenta corriente en el límite superior de lo considerado prudente.

Hubo coincidencia en señalar que la situación del mercado laboral no genera holguras para el comportamiento a la baja de la inflación, pero tampoco introduce presiones adicionales que dificulten progresos como los ya observados. De igual forma, se señaló que un factor de preocupación lo constituye la brecha entre la inflación transable y la no transable, quedando aún pendiente para el resto del año mayores logros en esta última. Finalmente, se enfatizó la importancia de coordinar la ejecución fiscal con las metas programadas.

En resumen, se constató que el proceso de restricción monetaria ha comenzado a entregar los resultados esperados, y que la trayectoria es favorable para cumplir las metas planteadas en términos de inflación, dentro de un escenario de crecimiento económico y de balanza de pagos acorde con lo programado. Existen algunos elementos de riesgo que deben ser objeto de un atento seguimiento por parte del Banco Central, pero no se anticipa que vayan a requerir de cambios significativos en las políticas implementadas.

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 considera apropiado que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 7% equivalente anual sobre UF, tasa que corresponde al segundo tramo de la línea de crédito de liquidez. Esto representa una reducción de 25 puntos base respecto del rango objetivo anterior.

2. El Consejo continuará evaluando el desarrollo económico, financiero y monetario, con el fin de introducir los ajustes en la liquidez del sistema financiero y en la tasa de interés de corto plazo que sean necesarios frente a los cambios que podrían observarse en materia de inflación, de modo de cumplir la meta de 5,5%.

3. La política monetaria se mantendrá atenta a la evolución de los indicadores de inflación y remuneraciones, al comportamiento del gasto, tanto privado como público, a la actividad económica y al desarrollo de las cuentas externas.