

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 12 DE ENERO 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 cuarto trimestre de 1998 y las perspectivas para 1999. Los principales aspectos de dicho informe se presentan en el punto I. Posteriormente, los Consejeros, el Ministro de Hacienda y los demás asistentes 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

El año 1998 se caracterizó por un deterioro progresivo de las perspectivas de crecimiento mundial, pesimismo que también se verifica en el estancamiento de la velocidad de recuperación de la economía global esperada para 1999, año para el que se proyecta un crecimiento similar al del período anterior. No obstante este peor escenario externo para el año que comienza, se observa un acotamiento de los potenciales factores de riesgo y se detecta un mayor grado de confianza en los mercados financieros internacionales en relación con la situación de un trimestre atrás. Esto ha significado, por una parte, la normalización de los spreads internacionales de riesgo soberano, debido a la menor incidencia de los efectos contagio entre países y, por otra, la recuperación de las bolsas y disminución de tasas de interés en países emergentes.

El menor crecimiento de 1998 y las menores perspectivas para 1999 se reflejaron, además, en menores precios de las materias primas, en particular del cobre, todo lo cual conllevó a un descenso de la inflación mundial y en las tasas de interés de los países desarrollados, acotando los riesgos de una recesión global a futuro. No obstante estos desarrollos, sigue latente la posibilidad de un ajuste traumático de la economía brasileña y persisten los riesgos asociados a una desaceleración más rápida de lo esperado de la economía norteamericana, junto a una corrección del precio de los activos de esta economía. Ambos eventos podrían generar una nueva ronda de inestabilidades en los mercados financieros mundiales.

Respecto de las condiciones del mercado monetario local, se observó durante el cuarto trimestre de 1998 una normalización y disminución del costo del crédito en relación con lo analizado en el informe anterior. Destacó la desaparición de las expectativas de una devaluación violenta del tipo de cambio, con una evolución a la baja y generalizada en las tasas de interés de mercado sin que se presentaran mayores movimientos en el tipo de cambio. La tasa interbancaria se movió de acuerdo a lo establecido por el Banco Central y, con ella, las demás tasas de mercado, ubicándose las de largo plazo en niveles similares a los de principios del primer trimestre de 1998. En lo que se refiere al mercado cambiario, en el último trimestre de 1998 se observó una depreciación del tipo de cambio multilateral y real, debido a la depreciación del dólar en los mercados internacionales. También se registró un repunte incipiente de los ingresos de capitales en relación a lo acontecido a mediados de año.

Respecto de la política fiscal, la información disponible abarca hasta el tercer trimestre de 1998, pero tomando en consideración la proyección anual del gasto fiscal se concluye que, durante el cuarto trimestre, el crecimiento de la absorción pública habría sido prácticamente nulo. Para 1999 el presupuesto corregido por las tasas de ejecución históricas, contempla un compromiso de orientación neutral de la política fiscal en términos de su impacto macroeconómico.

En materia de actividad y demanda agregada, el elemento principal durante el período fue la marcada desaceleración del gasto interno y del producto, la que superó lo presupuestado. En esta trayectoria

influyeron tres factores: (1) intensificación de la profundidad del ajuste monetario en la segunda mitad de 1998; (2) concentración del ajuste fiscal en el cuarto trimestre de 1998; y (3) caída adicional del precio de las materias primas durante el segundo semestre, por la vía de menores exportaciones principales y menor ingreso nacional. Además, hasta la fecha los indicadores parciales, tales como los agregados financieros, los índices de producción y ventas industriales, los indicadores de ventas o las importaciones, no muestran señales de un punto de inflexión de la tendencia de desaceleración de la economía.

Para 1999 se espera un crecimiento del PIB del orden de 3% con un gasto interno deprimido, particularmente de la inversión total, tanto por menor acumulación de inventarios como por menor inversión fija. La demanda externa neta será el principal factor expansivo del producto durante el año, proyección que se basa en la recuperación de las exportaciones principales y en el estancamiento de las importaciones. Hacia fines de 1998 se observó un importante mejoramiento de la balanza comercial y de cuenta corriente, asociados al marcado ajuste de las importaciones durante el período. Las exportaciones también mostraron durante el cuarto trimestre un crecimiento menor al previsto, afectadas por menores precios externos. Se espera en adelante la recuperación de los volúmenes de algunos productos principales y la entrada en operación de nuevos proyectos. Con todo, para 1999 se espera un déficit en cuenta corriente del orden de US\$ 3.700 millones, con una balanza comercial deficitaria en torno a US\$ 2.000 millones.

Respecto de la evolución de los precios y salarios, a partir de la segunda mitad de 1998 se observó una disminución en la inflación total, finalizando el año con un valor en torno a la meta planteada previamente (4,7%). En contraste, las diferentes mediciones de inflación subyacente se mantuvieron sobre 5%, dejando en evidencia el aporte que realizaron los perecibles a la reducción de la inflación total. El repunte de la inflación de los no transables a fines de 1997 y comienzos de 1998 y la presión salarial, fueron los factores principales que mantuvieron estas mediciones por sobre 5% durante el año. La desaceleración de la economía contribuirá a que se corrija a la baja la velocidad de crecimiento de precios y salarios durante 1999. Los transables, en cambio, se mantuvieron durante todo el año anterior dentro de una tendencia inflacionaria estable.

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%. Esta situación, sin embargo, requiere de un ajuste a la baja de la inflación de los no transables y de los salarios, de lo que sólo se han visto señales incipientes. No se anticipan aportes adicionales significativos de los perecibles ni de los combustibles. Por lo tanto, será la posición del ciclo económico y su impacto sobre los márgenes, salarios y costos, los que moverán hacia abajo la inflación.

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 1998 y las perspectivas que se presentan para 1999. Se destacó por parte de los asistentes que los shocks externos enfrentados por la economía chilena durante 1998 y 1999 han sido los más fuertes desde hace mucho tiempo, con un precio real del cobre equivalente al que prevalecía durante los años de la Gran Depresión. Todo esto en un contexto donde acontecieron, en forma conjunta, adversos fenómenos climáticos que afectaron severamente a importantes actividades productivas de la economía chilena. Estos eventos negativos de 1998 se pueden resumir en la caída de los términos de intercambio por un valor del orden de US\$ 2.000 millones y en las menores entradas por la cuenta de capitales por un valor aproximado a US\$ 5.000 millones. Se hizo ver que en cualquier otro momento de la historia económica de Chile, un shock de esta magnitud hubiera significado muy probablemente una crisis de balanza de pagos y un proceso de inflación desatada.

Frente a esta adversidad, las fortalezas construidas al interior de la economía permitieron que durante 1998, y probablemente durante 1999, Chile tenga una tasa de crecimiento del PIB superior al crecimiento de la economía mundial. Además, se destacó que el adecuado manejo monetario, a través

de la utilización de la tasa de interés como instrumento más apropiado y eficiente, en conjunto con una política cambiaria y fiscal acorde con las condiciones prevalecientes, rindieron los resultados esperados durante 1998.

Esta positiva evaluación de los logros obtenidos durante 1998 y las perspectivas para 1999, fortalecen la decisión de seguir combatiendo activamente, como se ha hecho hasta ahora, los desequilibrios macroeconómicos, de tal modo de continuar utilizando las ventajas de la economía chilena para seguir por la senda del crecimiento de los últimos años.

Existe concordancia entre los asistentes a la reunión de los riesgos latentes respecto del cumplimiento de las metas planteadas para 1999, en particular respecto de la sensibilidad de la economía brasileña ante cambios en las expectativas relacionadas con su programa de ajuste y los efectos que pudieran extenderse hacia otras economías como la chilena.

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 y equilibrio de las cuentas externas, el Consejo del Banco Central considera apropiado mantener la actual instancia de política monetaria, en un rango centrado en 7,8% anual sobre UF. La política monetaria seguirá siendo administrada con toda la flexibilidad que las condiciones externas e internas lo exijan.

2.- El Consejo del Banco Central seguirá atento a los desarrollos económicos, financieros y monetarios de forma de orientar sus instrumentos para asegurar el cumplimiento de sus objetivos. 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, muestren un comportamiento coherente con la consecución de las metas macroeconómicas propuestas para 1999.