

RESUMEN DE LA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 13 DE OCTUBRE DE 1998

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 de 1998 y las perspectivas para el resto del año y 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 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 tercer trimestre de 1998, la trayectoria de la inflación se caracterizó por un quiebre respecto de los meses anteriores, con una evolución a la baja en todas sus mediciones y en particular en las observaciones del mes de septiembre. Si bien la disminución del IPC total debido a la reversión de algunos precios era esperada, se observó un mejoramiento en la cifra de inflación subyacente, la que, no obstante, se mantuvo en niveles sobre el 5%. Dentro de la descomposición de la moderación de la inflación, el mayor aporte correspondió al realizado por los productos perecibles, que en septiembre se encontraban en niveles considerados como históricamente normales, por lo que es difícil esperar nuevos aportes a la rebaja de la inflación por este concepto. El aporte de los combustibles, en tanto, fue neutro. La inflación de los no transables y la salarial mostraron un estancamiento, en cifras en torno al 6% y 8% en doce meses, respectivamente. Por su parte, el precio de los bienes transables evolucionó favorablemente durante el trimestre, a pesar de los incrementos en los costos de importación ocurridos durante el período.

Respecto de las condiciones del mercado monetario, durante el tercer trimestre se registró un aumento generalizado en las tasas de interés para todos los plazos como consecuencia de las presiones en el mercado cambiario, hecho que se agudizó a principios de septiembre. Sin embargo, luego de las medidas tomadas el día 16, este proceso tendió a revertirse con tasas marginales cercanas al nivel de la tasa de instancia establecida en esa fecha. Por su parte, la evolución de los agregados monetarios durante este período ha sido coherente con la desaceleración de la actividad económica, anticipando una mayor desaceleración durante el tercer y cuarto trimestres. A diferencia de los períodos anteriores, en el tercer trimestre se registró una desaceleración en la tasa de crecimiento real de las colocaciones a empresas, lo que es consistente con una menor demanda por inversión.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, a lo largo del trimestre el tipo de cambio se mantuvo fluctuando en torno al acuerdo, dentro de la banda establecida el 25 de junio, con presiones sobre el techo de la banda asociadas a las turbulencias en los mercados financieros internacionales luego de la crisis de los bonos rusos.

Durante el primer semestre de 1998 la absorción pública mostró una tasa de crecimiento por sobre el crecimiento del PIB, aunque por debajo de la del gasto total. Para el año 1998, se está proyectando una expansión de la absorción pública de 5,5%, la cual se reduciría a 2,8% en 1999.

En materia de actividad y demanda agregada, en la información disponible del tercer trimestre destaca la acentuación del proceso de ajuste de la economía, principalmente por el lado de las importaciones. Asimismo, las cifras de gasto para el tercer trimestre serían menores, por lo que la brecha entre el crecimiento del gasto y del producto sería negativa, con el consecuente mejoramiento marginal de la balanza comercial medida a precios constantes. La menor presión sobre el gasto se debió a los

mayores ajustes en los componentes duraderos de las importaciones, lo que también repercutió en una marcada desaceleración de la formación bruta de capital fijo durante el tercer trimestre.

El mercado del trabajo registró un ajuste a la baja en la tasa de expansión del empleo, con niveles del orden de 1%, el que podría decrecer en las próximas observaciones, aunque siempre con tasas de variaciones positivas.

En el sector externo, se mantienen en términos generales las proyecciones realizadas en el Informe al Senado, con modificaciones a la baja en las importaciones y exportaciones de 1998 y 1999. Para 1998 se mantiene la proyección de déficit de la cuenta corriente debido a una compensación (a la baja) por el lado de las exportaciones, en tanto que para 1999 se espera una mejoría como consecuencia de la trayectoria de ajuste de las importaciones y mejoras en volúmenes de exportaciones.

Respecto de las perspectivas para la inflación, se esperan mayores presiones por el componente importado, dada la evolución más rápida del tipo de cambio y la recuperación de la inflación externa. Las mejoras vendrían asociadas al componente doméstico de la inflación, debido a la menor perspectiva de expansión de la actividad económica. De esta forma, las proyecciones de precios para fines de 1998 se sitúan en torno a la meta planteada, $\pm 4,5\%$.

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 la marcha de la economía en lo que va corrido de 1998, pues los principales indicadores macroeconómicos demuestran la efectividad del proceso de ajuste, el cual fue considerado como indispensable, dado los desequilibrios externos que traía la economía desde períodos anteriores. Destacan que por primera vez en varios trimestres la inflación muestra una tendencia declinante y que las expectativas para 1998 y 1999 en materia de precios se encuentran en línea con las metas planteadas por la autoridad.

Existe consenso en considerar que los resultados obtenidos durante este año en las principales variables macroeconómicas, respaldan las decisiones de política tomadas durante este ejercicio, más aún si éstas se realizaron en un contexto de alta incertidumbre de los mercados internacionales, de la cual el mercado financiero local no estuvo ajeno.

Hay acuerdo respecto a que el mejoramiento relativo del déficit de la cuenta corriente permite al país enfrentar de mejor manera nuevos cambios del escenario externo con un menor nivel de tasas de interés internas, dejando claro que esto no significa que la crisis internacional se ha dado por superada.

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 reducir la actual instancia de política monetaria, desde un rango centrado en 14% a 12%, equivalente anual sobre UF. La nueva tasa de instancia y la política monetaria en general, deberán seguir siendo administradas con toda la flexibilidad que las condiciones externas e internas 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 1998 y 1999.