



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION ORDINARIA N° 4
DE POLITICA MONETARIA
celebrada el 11 de abril de 2000

En Santiago de Chile, a 11 de abril de 2000, siendo las 16,00 horas, se reúne el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia del Vicepresidente, don Jorge Marshall Rivera y de los Consejeros señora María Elena Ovalle Molina, señor Pablo Piñera Echenique y señor Jorge Desormeaux Jiménez.

Asiste el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

Asisten también los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Angel Nacur Gazali;
Gerente de División de Estudios, don Felipe Morandé Lavín;
Gerente de División Internacional, don Guillermo Le Fort Varela;
Gerente de Programación Macroeconómica,
don Luis Oscar Herrera Barriga;
Gerente de Investigación Económica, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker;
Gerente de Análisis Internacional, don Gonzalo Sanhueza Dueñas;
Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, doña Cecilia Feliú Carrizo;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Presidente inicia la Sesión presentando a los señores miembros del Consejo y al señor Ministro de Hacienda, el Proyecto de Acta correspondiente a la Sesión N° 3 de Política Monetaria, celebrada el 16 de marzo de 2000, cuya versión final se aprueba sin observaciones.

El Presidente cede la palabra al Gerente de División de Estudios para que entregue el análisis de los desarrollos económicos recientes y como es habitual, el Gerente de Programación Macroeconómica, don Luis Oscar Herrera, informa sobre lo siguiente:

I. Evolución Reciente de la Inflación y Proyecciones de Corto Plazo

- En marzo último, la inflación medida por el IPC alcanzó a 0,7%, mientras que la inflación IPC subyacente alcanzó a 0,8%, con lo cual las tasas de variación anual se situaron en 3,4% y 2,9%, respectivamente. Las mayores incidencias se presentaron en servicios de educación, que típicamente acumulan reajustes en este mes, energía y servicios regulados (agua y teléfono).



BANCO CENTRAL DE CHILE

- La tasa de variación nominal de las remuneraciones presentó un leve aumento, de 4,7% a 4,9% (a/a), mientras que el costo de la mano obra presentó una leve disminución, a 4,6% (a/a), aunque esta variable presenta normalmente un comportamiento más errático. Asimismo, los salarios privados elevaron su ritmo de crecimiento desde 3,7% a 4,1% (a/a). Estas cifras revelan una leve aceleración en el ritmo de crecimiento de los salarios, situación que resulta coherente con la rápida recuperación que ha mostrado el empleo. Al mismo tiempo es importante señalar la acentuación en la recuperación de la productividad media del trabajo en los últimos trimestres.
- La inflación de los bienes transables se ha mantenido estable en los tres primeros meses del año y la evidencia de recuperación de márgenes de comercialización es aún leve. Adicionalmente, la presión de márgenes ha disminuido por la apreciación que ha experimentado el peso en los meses recientes. Los precios mayoristas continúan en una trayectoria de moderación de su crecimiento como consecuencia de la apreciación del tipo de cambio y la disminución en el precio del petróleo, lo que se reflejará en plenitud en abril. Con esto disminuyen las presiones de materias primas sobre el IPC.
- Para abril se proyecta que la inflación IPC será del orden de 0,5-0,6% (m/m) y en mayo y junio entre 0,2-0,3% (m/m), con lo cual, a fines del segundo trimestre, la inflación IPC sería del orden de 3,9% (a/a), mientras que las mediciones de la inflación subyacente mostrarían un incremento menor: la inflación medida por el IPC subyacente se situaría en 3,2% a fines del segundo trimestre. Este ajuste incorpora la reciente corrección realizada al FEP que deja los precios internos al nivel de las paridades internacionales, e incluso levemente por encima.
- En su conjunto, estos antecedentes indican que no hay señales de aceleración en la inflación, excluidos los efectos directos del incremento en el precio de los combustibles y el transporte público. Sin embargo, cabe consignar la tendencia ascendente que comienzan a insinuar los salarios privados.

II. Factores Relevantes para la Inflación Futura

1. Escenario Internacional

- Las perspectivas de crecimiento para la economía mundial continúan siendo favorables. El FED incrementó su tasa de interés, tal como se había anticipado, y se esperan nuevos incrementos, del orden de 50 pb. a través del presente año. Lo mismo hizo el BCE. No obstante, ello es coherente con una economía mundial todavía dinámica.
- El recargo financiero sobre los bonos soberanos de Chile ha seguido aumentando en las últimas semanas, esta vez acompañado de una tendencia ascendente generalizada entre los activos riesgosos. Los movimientos de los spread soberanos han estado muy correlacionados con los ajustes que han experimentado los valores de las acciones tecnológicas y con los spreads corporativos en EEUU.
- Después de la reunión de la OPEP, el precio del petróleo ha descendido a valores en torno a los US\$23/bb. El aumento de las cuotas de producción, del orden de 7%, y la desertión de Irán del cartel, han sido los principales factores que explican este comportamiento. Los precios de futuros y las proyecciones de analistas predicen que estos valores pueden sostenerse en el mediano plazo y la OPEP ha anunciado una política más sensible a las condiciones de mercado con el fin de estabilizar el precio entre los US\$22 y los US\$28/bb.
- Las novedades para otras materias primas son de menor importancia. El precio del cobre se sitúa por debajo de los 80 centavos la libra, pero el precio de la celulosa se mantiene muy elevado, en torno a los US\$650/TM.

El señor Ministro de Hacienda consulta cual es la impresión respecto del contagio que se daría desde las acciones tecnológicas en Estados Unidos a los spreads de los



BANCO CENTRAL DE CHILE

bonos de países emergentes. El señor Herrera señala que esto se observa como una situación más bien de corto plazo en la medida que los fundamentos de la economía no se han deteriorado y tampoco hay efectos más significativos sobre la economía norteamericana. Esencialmente se trataría de un fenómeno de corto plazo en este período de ajuste y posteriormente se podría ver un descenso de los spread de los países emergentes hacia niveles que se observaban en semanas pasadas.

El Gerente de la División Internacional señor Le Fort dice que en la reciente evolución de los spreads es necesario considerar el efecto de la fuga de capitales hacia activos más seguros en tiempos de turbulencia, porque el spread se ha ampliado, pero el nivel absoluto de la tasa medida en dólares que pagan países como Chile no ha subido. Agrega que el spread se ha ampliado porque las tasas de los bonos norteamericanos se han visto reducidas con la mayor volatilidad de los últimos días. La fuga hacia los activos de mayor calidad puede que esté ampliando los spreads de los activos de un riesgo relativamente mayor, pero sin que esto signifique un aumento importante en el nivel de la tasa de interés. Efectivamente son movimientos muy de corto plazo que pueden revertirse conforme se estabilice el mercado accionario.

Continúa el señor Herrera con su informe.

2. Mercados Financieros en Chile

- Hay algunas novedades en el comportamiento de las tasas de interés y el tipo de cambio. Las tasas de mercado de corto plazo se han alineado en torno a la tasa de política monetaria (TPM), aunque aún reflejan una expectativa de leve aumento de la TPM en los próximos tres meses. Las tasas largas en cambio han mostrado un descenso marcado y en la actualidad se sitúan en torno a 6,5%, casi 20 pb menores a las observadas un mes atrás.
- El tipo de cambio se mantiene fluctuando en la actualidad en torno a \$505, pero es probable que una vez que se disipen los efectos de aumentos extraordinarios del IPC (y la UF) sobre las tasas de interés nominales, gradualmente hacia junio, el peso se deprecie levemente. Asimismo, otro factor que puede estar influyendo es la expectativa de innovaciones en materia de regulación de la cuenta de capitales; la disipación de estas expectativas podría implicar un movimiento levemente depreciatorio del peso en las próximas semanas, si no se materializan cambios en este sentido.
- Por otra parte, los riesgos de una depreciación del peso, más allá de los diferenciales de inflación y los efectos transitorios antes señalados, continúan teniendo igual peso que los riesgos de una trayectoria contraria, de apreciación. Por una parte, el proceso de recuperación de la economía chilena y la mejoría prevista en el escenario mundial tenderán a generar fuerzas de apreciación sobre el peso. De otro lado, la normalización de las importaciones y el aumento de las tasas de interés en el exterior debieran generar fuerzas de depreciación. Las expectativas de los agentes en el mercado financiero apuntan a una depreciación del peso hacia fines de año hasta \$530 y de \$545 a fines del 2001. Asimismo, el precio de los futuros peso-dólar a un año se encuentra a \$530-\$535. Con todo, no hay alteraciones significativas en el panorama cambiario.
- Los agregados monetarios más líquidos han mostrado una disminución en meses recientes, reflejando la normalización en la demanda por circulante, que había aumentado extraordinariamente en diciembre con motivo del efecto *año 2000*. Sin embargo, el menor dinamismo del dinero trasciende este efecto transitorio, pues los agregados monetarios más amplios, incluyendo M1A, M2 y M7 también han mostrado una evolución más lenta. En el caso del primero ha incidido el mayor nivel de las tasas de interés nominales, pero este efecto no debiera ser relevante para los agregados más amplios. Asimismo, la creación de crédito al sector privado se ha desacelerado en este primer trimestre, especialmente el crédito a empresas, situación que es coherente con la ausencia de un repunte visible en la inversión fija. En conclusión, el comportamiento de los agregados financieros indica que la recuperación de la economía continúa avanzando, pero sin una aceleración significativa.



3. Demanda y Oferta

- Hay algunos cambios con relación a la oferta y demanda respecto de lo revisado en la reunión del 27 de marzo último. La estimación inicial de crecimiento del IMACEC para el primer trimestre se eleva a 5,5% (a/a), similar a la que existía en enero último, como consecuencia de un nivel sorpresivamente alto de las importaciones en marzo último, lo que incide en la estimación de los derechos de importación de este mes.
- Dentro de la demanda, el gasto interno muestra señales de recuperación, con crecimiento positivo desde diciembre último, estimándose preliminarmente que el crecimiento de la demanda en el primer trimestre podría ser del orden de 1,5% por sobre el producto. La mayor parte del crecimiento está concentrada en el consumo privado y recuperación de existencias, mientras que no hay evidencia de recuperación de la inversión fija. Por su parte, las exportaciones muestran un elevado crecimiento, destacándose el comportamiento de los productos industriales (23% en el primer trimestre), en particular las ventas al exterior de celulosa y otros productos forestales. Las importaciones también muestran una trayectoria de aumento. Las importaciones no petróleo crecen 12% (a/a), mientras las compras de petróleo prácticamente se triplican en valor. La recuperación de las importaciones no petróleo se concentra en marzo, y principalmente en las compras de bienes de consumo e intermedios.
- Los antecedentes más relevantes en materia de política fiscal se refieren a la actualización de la estimación del déficit del gobierno central para el presente año, del orden de 0,5% del PIB, y el anuncio de moverse hacia un superávit estructural de 1% del PIB como regla fiscal.
- Con relación a las perspectivas de crecimiento del PIB, incorporando la información de importaciones de marzo, las proyecciones son más positivas que las de febrero último, más cercanas a 6% para el 2000 y algo superiores en el 2001, condicional a una trayectoria de la política monetaria estable en 5,5%. El balance de riesgos respecto de esta proyección continúa inclinado negativamente como consecuencia de los riesgos asociados al escenario internacional, pero atenuados por la disminución en el precio del petróleo. Sin embargo, persiste un riesgo sobre el crecimiento futuro de la economía norteamericana, por una eventual corrección violenta de la bolsa y/o correcciones más bruscas de la política monetaria. Por otra parte, el riesgo de una recuperación interna más acelerada de lo previsto se ha atenuado algo a la luz de los antecedentes recientes de actividad, demanda y el comportamiento de los agregados monetarios y crediticios. No obstante, el alto crecimiento de las importaciones en marzo pudiera anticipar algo diferente.

4. Factores Transitorios que afectan la Inflación: Perecibles, Combustibles, Precios Regulados e Impuestos Indirectos

- Luego del ajuste al FEP que se realizó en la primera semana de abril, los precios han alcanzado un nivel similar al internacional, con lo cual no parecen quedar ajustes pendientes en éste. Sin embargo, ENAP aún puede tener ajustes pendientes como consecuencia del aumento en el precio a los combustibles, aunque parte de este efecto se ha absorbido por la apreciación que ha experimentado el peso desde comienzos de año a la fecha. Además, cabe consignar que los precios internacionales se encuentran en la parte inferior del rango objetivo definido por la OPEP, por lo que es posible que los precios externos vuelvan a aumentar, lo que de acuerdo a las nuevas reglas de funcionamiento del FEP llevaría a un incremento gradual de los precios de referencia.
- Por otra parte, no hay cambios significativos en las proyecciones relativas a los perecibles u otros precios regulados. Es de notar que no se esperan nuevos ajustes de tarifas de locomoción colectiva en el curso del presente año.

5. Expectativas de Inflación

- Las expectativas inflacionarias del sector privado parecen haberse modificado a la baja, a la luz del comportamiento reciente de las tasas nominales, pero una mejor estimación



BANCO CENTRAL DE CHILE

estará disponible con los resultados de la encuesta de expectativas financieras que está en proceso en este momento.

III. Perspectivas para la Inflación Futura y Conclusiones

Para resumir, los resultados recientes no alteran esencialmente el panorama macroeconómico que se presentó en marzo último: la economía continuaría en una trayectoria de recuperación suave en el curso del 2000 y el 2001; la inflación total se ubicaría por encima de 4% hacia fines de año y la inflación subyacente sería levemente inferior a 4%, pero luego ambas mediciones disminuirían hacia 3% a fines del 2001 y primer trimestre del 2002. Sin embargo, algunos de los factores de riesgo examinados anteriormente se han atenuado en el curso de las recientes semanas. En primer lugar, la disminución observada por el precio internacional del petróleo hacia niveles cercanos a los que se habían anticipado como valores de mediano plazo. En segundo lugar, la ausencia de señales de propagación del impulso inflacionario vinculado a los combustibles y el transporte hacia otros precios del IPC y la moderación de los precios mayoristas. En tercer lugar, la confirmación de las nuevas autoridades de mantener una política fiscal apretada y moverse decididamente a una situación de superávit estructural de mediano plazo.

El Presidente ofrece la palabra para comentarios.

El señor Ministro de Hacienda hace las siguientes consultas: Si el producto creciera 6%, ¿cuánto se estima que va a crecer el ingreso este año? ¿Cuál es la estimación que se tiene de la brecha entre el producto potencial y el producto efectivo hacia fines de 1999? ¿Se piensa que esa brecha se va a acortar o se va a mantener, dado que la tasa de inversión se resintió algo durante el año pasado y pensando que la economía crecería este año en 6%?

Responde el señor Herrera sobre el primer punto señalando que el crecimiento del ingreso sería del orden del 7,1%, o sea, 1,2 puntos por encima del crecimiento de la demanda. Respecto a la segunda pregunta, señala que son números en cuya estimación hay bastante incertidumbre, pero hay algunos factores que son relevantes para considerar. Si se hiciera una extrapolación directa de los datos históricos, ciertamente se va a llegar a valores superiores para el producto, si se sumara como crecimiento potencial de la economía el promedio de la década de los años 90, se obtendría una acumulación de brecha bastante mayor, sin embargo, la expansión del producto potencial entre los años 1998 y 1999 se ha visto resentida por la disminución de la inversión fija. En particular, hay un factor que es bastante relevante que es la disminución de la inversión en minería, este año y el próximo va haber un crecimiento en la minería del orden del 2%, mientras que entre los años 1995 y 1999 tuvo un crecimiento del orden de 9%. Ese solo factor significa casi siete décimas menos de crecimiento de la oferta de los próximos dos años.

La otra cara de esta brecha se puede ver en el mercado del empleo donde no se ve una situación de holgura muy importante. Parte de eso se vería reducido una vez que se vayan reduciendo los programas de empleo y allí aparecería un desempleo adicional. Explica el señor Herrera que la estimación de esta brecha es exclusivamente para fines de proyección en la ecuación de inflación y para esos efectos se usa sistemáticamente el mismo procedimiento que es un filtro estadístico que se va ajustando en el tiempo, entonces, esta es la estimación de la brecha que es relevante para efectos de la inflación, que puede involucrar tanto elementos de nivel como de tasas de aceleración, por lo tanto, no es tampoco la estimación pura de lo que es la brecha de crecimiento de la economía, porque cuando la economía se desacelera la tendencia tiende también a desacelerarse.



BANCO CENTRAL DE CHILE

A continuación, el Gerente de la División de Estudios presenta las siguientes opciones de política monetaria y recomendación:

“ Aunque las proyecciones de inflación aun anticipan un registro algo superior al 4% a diciembre de este año (levemente por debajo en el caso de la inflación subyacente), las expectativas de inflación no parecen haber reaccionado al alza. No obstante la dificultad de identificar las causas precisas de este resultado, es muy posible que los aumentos preventivos de la tasa de política monetaria en enero y marzo pasados hayan jugado un papel relevante para afirmar la credibilidad del Banco Central y su compromiso con mantener la inflación bajo control a mediano plazo. Asimismo, el aumento en los precios internos de los combustibles ocurrido la semana pasada tendrá un efecto limitado en el IPC (cercano a 0,2% en abril) que estaba mayormente incorporado en las previsiones previas del Banco Central de Chile. Además, los precios internacionales del petróleo han disminuido significativamente y el tipo de cambio se ha mantenido por debajo de los \$510 por dólar, constituyendo ambos factores un alivio a las presiones de inflación importada.

Es de notar también la disminución de las tasas de interés de mercado (especialmente de largo plazo) frente al aumento de la tasa de política de marzo, como resultado de un mensaje que combinaba apropiadamente una política preventiva con una señal de mayor neutralidad de la tasa de política, a lo cual se sumaron los reiterados anuncios de austeridad fiscal.

En este contexto, y considerando una trayectoria previsible del crecimiento de la actividad económica y del gasto global en línea con lo anticipado en informes previos, las opciones de política monetaria continúan siendo mantener o endurecer. Los antecedentes comentados inclinarían la balanza a favor de mantener la actual tasa de política dado que, en el margen, los riesgos para la inflación que se destacaron en las reuniones precedentes han ido disminuyendo, en el marco de una política monetaria menos expansiva que a fines de 1999. Sin embargo, algunas presiones de costo podrían reavivarse en el futuro próximo dependiendo de negociaciones en curso en el rubro transporte, al tiempo que habrá que continuar monitoreando de cerca la evolución de los indicadores de actividad económica en los próximos meses para evitar sorpresas de una recuperación más rápida de lo previsto.”

El Presidente ofrece la palabra para comentarios.

El Vicepresidente señor Marshall manifiesta lo siguiente: “Creo que el tema que planteó Nicolás Eyzaguirre me parece de la máxima importancia como para dedicarle un poco más de análisis en el sentido que lo que hemos observado es un aumento de los spread en las últimas semanas y paralelamente la tasa de interés larga en Chile ha bajado. Que aumenten los spread y que baje la tasa de interés aparece como algo contradictorio y la explicación que da Le Fort es que la tasa de interés en dólares relevante para Chile no ha variado. Sin embargo, el otro fenómeno que también aparece es que el riesgo de Chile aparentemente estaría positivamente correlacionado con el riesgo de empresas con un nivel de clasificación similar al que tiene Chile, es decir, empresas de A- en Estados Unidos habrían tenido también un aumento en los spread equivalente al aumento del spread de Chile. Estos dos hechos me llevan a pensar que las condiciones financieras que podría enfrentar la economía chilena van a continuar siendo en el lado más negativo de las proyecciones que se habían hecho. Si bien el Banco Central ha mantenido una perspectiva relativamente conservadora sobre cuáles son las condiciones financieras, a comienzos de año convivía esa estimación con otras estimaciones que pensaban que durante el año 2000 se produciría un flujo de capitales más significativo hacia las economías emergentes y en particular hacia Chile. Me da la impresión que lo que hemos estado observando, hasta el momento, es más en la dirección de confirmar la proyección conservadora, si es que no hacerla aún más restrictiva en los flujos de capitales, al menos por el resto de este año y es difícil hacer algún pronóstico hacia el futuro porque en esta materia no hay posibilidad de hacer pronósticos de mediano plazo. En ese sentido, creo que la tendencia de los inversionistas es más bien hacia la liquidez, hacia activos de muy bajo riesgo que hacia cambiar un riesgo que es marginalmente inferior por otro que pueda ser marginalmente distinto y creo que es muy relevante para el tipo de cosas que debiéramos hacer durante el año.



BANCO CENTRAL DE CHILE

En materia de riesgos para la inflación, creo que este informe confirma lo que hemos estado observando en los informes anteriores en el sentido que en la economía no hay riesgos por el lado de la demanda. Naturalmente existen los factores de oferta que todos conocemos, pero sabemos también que esos factores están suficientemente acotados. Estimo que es importante destacar el hecho que no se observan riesgos relevantes para la inflación de mediano plazo."

El Consejero señor Desormeaux señala lo siguiente: "Quisiera suscribir el comentario que ha hecho Jorge Marshall en el sentido que cuando nosotros vemos volatilidad en un mercado importante como el de las acciones tecnológicas, creo que efectivamente ahí hay dos fuerzas. Una que es los criterios de consistencia global que hacen que estos recursos tengan que canalizarse en otras direcciones y eso es lo que ha favorecido el índice accionario de la Bolsa de Nueva York. Pero al mismo tiempo vemos en estos procesos normalmente una retirada de las inversiones de mayor riesgo. Lo que se ve es básicamente un aumento de la aversión al riesgo y por lo tanto, creo que eso se va a traducir en menor atractivo de las acciones latinoamericanas y las chilenas en particular y también por los papeles. Creo, en todo caso, que esto está muy lejos de que se esté gestando algún escenario de crisis y lo que va a significar esto, básicamente, es que vamos a tener bastante más astringencia en los capitales de lo que habíamos previsto, pero eso, mientras no se produzca una reducción de riqueza importante en los Estados Unidos, no va a alterar el cuadro general que es un cuadro en que la economía mundial está andando un tanto más rápido de lo que pensábamos. La verdad de las cosas es que el cuadro ha cambiado, pero no necesariamente es un cuadro desfavorable, es un cuadro distinto, un cuadro en que la economía chilena se va a parecer más a lo que fue su desarrollo en la segunda mitad de los 80, que lo que fue durante la década del 90.

Respecto al tema que planteó el Gerente de División de Estudios, estimo que estamos ante un cuadro claramente favorable, aunque no han desaparecido los riesgos, la principal amenaza que teníamos en la última reunión que es el petróleo, se ha normalizado más rápido de lo previsto. Estamos dentro del mejor escenario que uno podría haber previsto y a eso se suman una serie de otros elementos internos que se han comportado muy favorablemente, como el hecho que la recuperación sigue siendo moderada, que ha caído el dólar, que los márgenes se recuperan lentamente y por otro lado, las expectativas aparecen actuando muy positivamente.

Creo que ahí hay que destacar dos elementos, en primer lugar, los anuncios en materia fiscal del Ministro de Hacienda han sido realmente cruciales para afirmar esas expectativas y también han sido muy importantes las acciones preventivas que ha tomado el Banco Central en el mes de enero y en el mes de marzo. La caída de las tasas de interés de largo plazo creo que no hay que asociarla a un fenómeno externo, creo que éste es un fenómeno claramente interno de creación de expectativas."

El Presidente señor Massad comenta de la siguiente forma: "Estoy muy contento de ver que las tendencias se han ido consolidando en una dirección favorable a un desarrollo equilibrado de la economía chilena y sin grandes presiones inflacionarias, pero no debo sin embargo, dejar de mencionar alguna volatilidad algo mayor de la que hemos visto en el escenario internacional en el pasado reciente. Probablemente como consecuencia del hecho de que el factor riqueza en los Estados Unidos está ocasionando, en opinión de las autoridades americanas, algún efecto demanda que puede ir más allá de lo necesario para garantizar en esa economía una señal de tranquilidad. Esa percepción de las autoridades que se ha reflejado en movimientos de la tasa de interés y que no es improbable que continúe reflejándose de esa manera, seguramente va a significar un grado de volatilidad en los precios financieros en los Estados Unidos, que seguramente se va a trasladar también a otros mercados en la recomposición de cartera hacia los valores que los inversionistas consideren más seguros. Ahí veo una oportunidad para nuestra economía en el sentido de que pudiéramos nosotros proveer algunos tipos de valores que pudieran ser considerados seguros en el campo internacional, y creo que dada la escasez de financiamiento externo que parece



percibirse para este año, es una oportunidad que no debíamos dejar pasar. En ese sentido, los esfuerzos para colocar papeles en Unidad de Fomento en el mercado internacional y la posibilidad que algunos tipos de papeles chilenos pudieran ser adquiridos por inversionistas extranjeros, son elementos favorables que pueden jugar a favor nuestro, en la medida en que las oportunidades las podamos aprovechar bien. Creo también que nuestros movimientos de la tasa de interés, en el trimestre pasado, fueron oportunos y apropiados en su magnitud, también pienso que la reducción de tasas de interés de largo plazo en el mercado chileno tiene un componente interno vinculado a ese movimiento de tasas. Veo al mismo tiempo que la División de Estudios estima que nuestra mejor proyección de crecimiento del producto, para este año, se acerca más bien al 6% que al 5,5% dentro del rango que habíamos previsto, lo que representa un mejoramiento en la proyección que teníamos hasta hace un mes atrás, eso también es una señal positiva porque el crecimiento, si bien se acelera levemente, se mantiene dentro del rango que es perfectamente compatible con los márgenes de holgura que tiene la economía interna y al mismo tiempo es compatible con una tasa de inflación, que mirada en los indicadores subyacentes, está perfectamente dentro de los rangos que estimamos aceptables para este año y el año próximo.

Quisiera también mencionar que estos resultados y estas proyecciones están todas contemplando el cumplimiento de los compromisos en materia fiscal que el Ministro de Hacienda y el Gobierno han reiterado recientemente y que ellos nos han manifestado su deseo y su decisión de cumplir estrictamente este año y el próximo. Creo que en ese contexto no debíamos tener preocupación mayor en este momento en el sentido de modificar la política económica que el país y el Banco Central han estado usando recientemente, de modo que entre las opciones presentadas, yo me inclino por la opción de mantener las tasas en su estado actual."

En consecuencia, el Consejo adopta el siguiente Acuerdo:

04-01-000411 – Tasa de Instancia Monetaria.

El Consejo acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en su actual nivel, esto es, UF más 5,5%.

Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez quedan inalterados.

A continuación, el señor Ministro de Hacienda hace presente su satisfacción por el cuadro presentado en esta ocasión, diciendo "no tengo discrepancias sustantivas con lo que aquí se ha planteado. Considerando que lo que aquí discutimos queda en Acta, y en lo que será mi práctica continua, quisiera dar mi visión de la política fiscal a modo de información. El empeño que tenemos por lograr un superávit estructural de 1% durante el próximo año es y continuará infatigable. Como pueden haberse enterado por la prensa, hemos tenido algunas pequeñas pruebas de fuerza durante el mes que llevamos en el Gobierno y mi evaluación personal es que hemos salido bien parados de todas ellas. No se ha comprometido en ningún instante el presupuesto aprobado por el Congreso y no hay ningún compromiso de recursos que pudiese implicar que el techo del presupuesto de 3,3% para el gasto con impacto macroeconómico haya sido violado.

Como ustedes saben, se han acomodado nuevas necesidades que han emergido, como es el caso de los programas de empleo y la necesidad inminente reclamada por toda la sociedad de disminuir los tiempos de espera en los consultorios. Esto se ha hecho sobre la base de reasignaciones presupuestarias, lo que ha implicado cancelar otros gastos para poder hacer espacio a estos gastos. Posteriormente, surgió el tema de los trabajadores que fueron contratados por el programa de empleos de emergencia entre diciembre del año pasado y marzo de este año, así llamados supernumerarios. Se estableció un financiamiento para este tipo de contratación sobre la base de dos criterios. Primero, se entregó el financiamiento de los salarios, pero no el de los insumos que requieren estos trabajadores para desempeñar sus labores. Con esto se dio una señal de incentivos correcta: aquellas municipalidades que hubieran contratado una mayor cantidad de supernumerarios deberán solventar con recursos



BANCO CENTRAL DE CHILE

propios el financiamiento de los insumos de estos trabajadores. En segundo lugar, el financiamiento de los supernumerarios fue hecho con cargo a dineros del Ministerio del Interior, específicamente del Fondo Nacional de Desarrollo Regional, que tenía como destino último precisamente el de las Municipalidades. Por lo tanto, creo que se ha dejado plenamente establecido que se tendrá flexibilidad, en la medida que existan urgencias, pero esa flexibilidad nunca podrá violar la restricción presupuestaria dura que es de 3,3%.

Finalmente, hemos accedido a revisar el tema del impuesto a los combustibles, en sustitución de lo que ya se había comprometido en materia de apoyo a los transportistas, por la vía de la reducción de las tarifas de los peajes. Esto, por lo tanto, tampoco significa desembolso fiscal adicional alguno. Quisiera comentar que bajo la nueva modalidad de rebaja se ven beneficiados no solamente los camioneros sino que también la locomoción colectiva urbana. Por tanto, adicionalmente a lo que planteó el señor Gerente de Estudios respecto de la poca probabilidad de gatillar un nuevo ajuste de micros por la vía del incremento del precio del diesel, se suma que el precio doméstico del diesel disminuirá cuando esta rebaja de impuesto se materialice. Así, todo lo demás constante, existirá menos presión de costos que lleve a aumentos en el precio de las tarifas para los microbuses. En suma, el balance hace cada vez más improbable este nuevo ajuste en el precio del transporte colectivo.

Si además tomamos en cuenta que el nuevo techo del precio del diesel ha sido establecido en el equivalente de 24 dólares y que, aunque no podemos garantizar que continúe así, el mercado internacional del petróleo muestra un precio en torno a US\$ 21 y US\$ 22 por barril, el escenario más probable es que el precio doméstico al consumidor disminuya en el futuro si se mantienen estos valores internacionales. No es todavía el caso de otros combustibles, como la gasolina, cuyo precio internacional está algo por arriba del techo. Existe un rezago natural entre el ajuste de la gasolina y el ajuste del petróleo que dura aproximadamente un mes, por lo que esperamos que de un mes a esta parte, si el precio del petróleo en el mercado internacional se mantiene acotado, tengamos todos los combustibles al interior de la banda de fluctuación y, como ustedes saben, si estamos en esta situación y los precios internacionales disminuyen, por definición también caerán los precios domésticos.

Por todo lo anterior, estimo que el balance de riesgos entre mayor inflación o menor inflación respecto a la meta planteada para el año es neutral y creo, por tanto, que la mantención de la política monetaria es lo apropiado, entendiendo, por supuesto, que es una opción que sólo le compete al Banco Central."

Finalmente, el Presidente propone el siguiente texto para el comunicado:

" En el día de hoy tuvo lugar la reunión mensual de política monetaria, en la cual el Consejo del Banco Central analizó la evolución reciente de la economía y las perspectivas para los próximos veinticuatro meses.

El análisis realizado indica que, luego del aumento de la tasa de política monetaria del 16 de marzo pasado, los riesgos respecto de la aceleración de la inflación se han atenuado. En particular, se ha observado recientemente una disminución importante en los precios internacionales de combustibles que hace menos probable nuevos ajustes al alza en los precios internos respectivos, lo que, en conjunto con la trayectoria registrada por el tipo de cambio, debiera contribuir a la contención de los aumentos en otros precios regulados.

Asimismo, este factor, unido a la buena acogida del mercado al compromiso de mayor austeridad fiscal y los movimientos preventivos de la política monetaria en enero y marzo pasados, han permitido que las expectativas de inflación se mantengan alineadas con la meta de mediano plazo fijada por el Banco Central.

La evolución de la demanda interna continúa en una senda de recuperación moderada, lo mismo que la actividad económica en general. Las trayectorias proyectadas de estas variables, con base en la información disponible, permiten anticipar que la brecha entre el producto efectivo y el potencial se cerrará gradualmente. Esto hace posible prever que la



BANCO CENTRAL DE CHILE

Sesión N° 4
Política Monetaria
11.04.2000

10.

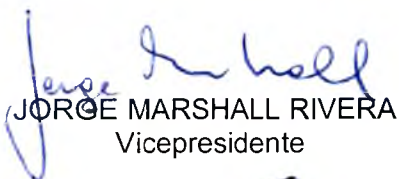
inflación de tendencia a un plazo de doce a veinticuatro meses se sitúe dentro del rango de 2% a 4%, centrado en 3% anual, definido como meta.

Sobre esta base, el Consejo resolvió mantener la tasa de interés de política monetaria en su actual nivel, esto es, UF más 5,5%. De la misma manera, los tramos de la línea de crédito de liquidez quedan inalterados."

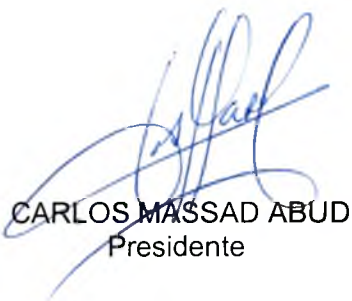
Se retira el señor Ministro de Hacienda a las 17,05 horas.

El Consejo analiza el texto del comunicado y lo aprueba.

Se levanta la Sesión a las 17,30 horas.



JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente



CARLOS MASSAD ABUD
Presidente



PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero



MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera



JORGE DESORMEAUX JIMENEZ
Consejero



NICOLAS EYZAGUIRRE GUZMAN
Ministro de Hacienda



MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe