

RESUMEN REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EFECTUADA EL 8 DE ENERO 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 cuarto trimestre de 1997 y sus perspectivas para 1998. Las principales conclusiones 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 cuarto trimestre de 1997, la inflación efectiva presentó una trayectoria ascendente que contrastó con la estable trayectoria de las mediciones de inflación de tendencia. En efecto, desde el tercer trimestre, la inflación medida por el IPC presentó una tendencia al alza, finalizando el año 1997 con una variación anual de 6%. Las mediciones de inflación subyacente, sin embargo, arrojaron cifras bastante por debajo de ésta, lo que indicaba que el rebrote en la inflación anual era un fenómeno transitorio. Así por ejemplo, la medición de inflación que excluye el impacto de los productos perecibles y combustibles alcanzó un 4,5% anual, mientras que la medición de inflación desestacionalizada del INE se situaba en 5,5%. En el período se observó una relativa estabilidad en la composición de la inflación subyacente, entre bienes transables y no transables. Finalmente, en el caso de los salarios, durante el último trimestre del año anterior se observó una tasa de crecimiento nominal en torno al 8%, lo que significó una trayectoria real del orden de entre 3% y 3,5%, cifra considerada como coherente con el crecimiento de tendencia de la productividad. Dados estos antecedentes, se concluyó que tanto los precios como los salarios no mostraban evidencia de un comportamiento alcista en su tendencia, pero que al mismo tiempo su velocidad de reducción tendía a aminorarse.

La información respecto de la actividad y demanda agregada, señalaba que durante el segundo semestre de 1997 la economía se expandió por sobre lo que se había anticipado previamente, observándose una recuperación importante de la industria y de los sectores no transables, como construcción y comercio.

Las proyecciones de la demanda interna que se manejaban para el año 1997 se situaban cerca de dos puntos por encima del crecimiento del producto, también sobre las proyecciones iniciales de esta variable que la ubicaban en línea con la expansión de la actividad económica. Este aumento fuerte de la demanda era liderado por el consumo, hecho que se visualizaba principalmente a través del importante incremento de las importaciones de bienes de consumo durable durante el segundo semestre de 1997. La inversión, por su parte, mantuvo el dinamismo del primer semestre.

En materia de indicadores de política monetaria, el último trimestre de 1997 destacó por el incremento que mostró el nivel de las tasas de largo plazo, comenzando a ejercer un efecto restrictivo sobre las decisiones de gasto. Sin embargo, los indicadores monetarios como el M1A mostraban una tasa de expansión importante hacia finales del año, reflejando el dinamismo que alcanzó la economía en el último trimestre de 1997 y que se preveía que persistiría en los primeros meses de 1998. Por su parte, hacia finales del año pasado se observó una gran estabilidad en las tasas de crecimiento de las colocaciones del sistema financiero al sector privado y en la de los agregados monetarios más amplios. Otro antecedente destacable fue la caída de precios y de las relaciones de precio/utilidad que presentaron los índices accionarios.

En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio, la depreciación del peso que se observó en las últimas semanas introducía un importante factor de riesgo en la trayectoria de inflación, en el contexto de una economía que al mismo tiempo se movía sobre una senda de expansión acelerada y sin

holguras visibles. No obstante, al menos parte de estos riesgos fueron compensados por: (a) las favorables proyecciones de inflación externa relevante para Chile, como resultado de la apreciación del dólar en los mercados internacionales y especialmente en relación a la mayoría de las monedas asiáticas; y (b) la evolución favorable de los precios de las materias primas.

En materia de empleo, durante el segundo semestre se observó un fuerte dinamismo en la generación de nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, no se verificó un impacto significativo sobre la tasa de desempleo pues la fuerza de trabajo tuvo un comportamiento muy similar al de la ocupación durante el período. En cualquier caso, durante 1997 la tasa de desempleo osciló alrededor del 6%, cifra menor al promedio histórico, lo que indicaba pocas holguras para reducciones adicionales en la moderación del ritmo de crecimiento de los salarios nominales.

El principal impacto de la crisis asiática se estimaba que se verificaría a través de la caída de los términos de intercambio y de un déficit de la cuenta corriente para 1998 superior al previsto originalmente. Asimismo, las proyecciones de crecimiento para 1998 lo estarían ubicando algo por debajo de lo previsto a mediados del año pasado, situación que se explicaba por elementos que no se encontraban presentes en aquella fecha. En primer lugar, por el efecto sobre el ingreso nacional de los menores términos de intercambio, como resultado del más bajo precio del cobre y de otras materias primas. En segundo lugar, las tasas de interés de largo plazo imperantes hacia fines de 1997 se situaban por encima de los niveles de mediados de año, lo que preveía un efecto moderador sobre la demanda interna. Por último, como resultado de las mayores turbulencias en los mercados internacionales, es probable un menor volumen de la oferta de financiamiento externo durante 1998 en relación a lo observado en años anteriores.

Adicionalmente dentro de este nuevo escenario internacional, se consideró que la contención del crecimiento del gasto interno por la vía de menores niveles de términos de intercambio era insuficiente para lograr los niveles de ajuste deseados.

II. ANÁLISIS Y CONSECUENCIAS DE LOS ANTECEDENTES PRESENTADOS

Los asistentes a la reunión concuerdan en considerar al año 1997 como exitoso para el conjunto de la política económica del país. Es así como los resultados obtenidos en la cuenta corriente, el saldo de balanza de pagos y la acumulación de reservas internacionales fueron considerados como apropiados, en un contexto de crecimiento de la economía mayor a lo previsto originalmente y una tasa de inflación que, si bien superaba en medio punto la meta expresada el año anterior, considerada en el contexto de las medidas de inflación subyacente, se encontraba en línea con esa meta. Asimismo, se concuerda con que el empleo y la inversión registraron un comportamiento satisfactorio durante el año, en particular esta última que alcanzó niveles récord.

No obstante esta favorable evaluación de 1997, los participantes comparten los riesgos existentes para 1998 presentados en la exposición de la Gerencia de Estudios. Las proyecciones del déficit de cuenta corriente para 1998, tanto por el efecto del aumento del gasto, como de la crisis asiática, probablemente excederán los niveles originalmente previstos a mediados de 1997. Y también existen mayores riesgos en relación a la evolución de la inflación. Asimismo, dado el importante cambio en el escenario externo durante los últimos meses, se estima importante evitar sobrereacciones en los mercados financieros frente a fenómenos de carácter transitorio, situaciones que posteriormente podrían arrastrar efectos duraderos sobre el desempeño de la economía y las decisiones de política.

En este contexto es importante que la autoridad entregue las señales de moderación y cautela para encauzar a los agentes hacia un comportamiento más moderado en materia de gasto.

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 del Banco Central considera apropiado que la tasa de interés interbancaria se sitúe en un rango centrado en 7% equivalente anual sobre UF. Esto representa un aumento de 0,50 puntos porcentuales (50 puntos base) respecto del rango objetivo anterior.
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. 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.