

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL EN LA COYUNTURA ACTUAL

Enrique Marshall R.¹
Consejero
Banco Central de Chile
15 de julio de 2009

Agradezco la invitación para compartir con ustedes la visión del Banco Central sobre la evolución reciente y las perspectivas de la economía nacional y comentar las políticas que hemos adoptado.

Luego de una severa contracción en el último trimestre del 2008 y el primero de este año, la economía mundial ha tendido a estabilizarse y las perspectivas de crecimiento global han dejado de deteriorarse e incluso muestran mejoras en el margen. En todo ello, el desempeño de las economías emergentes y, en particular de las economías asiáticas, ha resultado clave.

Sin perjuicio de lo anterior, el entusiasmo que se generó en meses anteriores, con manifestaciones en los mercados bursátiles y de materias primas, se ha moderado en forma importante. La evolución más reciente de dichos mercados da cuenta tanto del estado de debilidad y deterioro en que aún se encuentra la economía mundial como del mayor grado de incertidumbre respecto de la velocidad a la cual ésta se recuperaría.

Como lo hemos señalado en varias oportunidades, una economía abierta como la nuestra no podía permanecer inmune a los efectos del deterioro en el escenario macroeconómico y financiero mundial. En el plano interno, los efectos de la crisis global se han sentido con especial fuerza en la demanda y la actividad, las que experimentaron una significativa caída en el cuarto trimestre del 2008 y un ajuste algo menor en el primer y segundo trimestres del 2009. Esta fuerte caída de la actividad nos ha llevado a observar cifras de variación anual del Imacec bastante negativas en los últimos meses, aun cuando la actividad, evaluada mes a mes, se mantenga estable o con caídas leves.

Como resultado de esta evolución de la actividad interna, se han ampliado las holguras, se han reducido las presiones inflacionarias y han aumentado los riesgos de que la inflación anual permanezca muy baja por un tiempo prolongado.

En este contexto, las políticas fiscal y monetaria han reaccionado con decisión, imprimiéndole impulso a la economía. Las medidas han sido inéditas tanto por su magnitud o envergadura como por la rapidez con que se ha procedido. Las acciones más recientes, me refiero a las que anunciamos la semana pasada, han agregado también un sello de originalidad.

¹ Discurso pronunciado durante la celebración del 71° Aniversario de la Confederación del Comercio Detallista y Turismo de Chile, Santiago, 15 de julio de 2009.

En lo que se refiere al Banco Central, la Tasa de Política Monetaria (TPM) se ha recortado en 7,75 puntos porcentuales en el curso de los últimos siete meses, llevándola a 0,5% anual, el nivel más bajo desde que se tienen registros. Por la agresividad de la rebaja y el nivel alcanzado por la tasa de interés de política, Chile se ha ubicado a la cabeza de las economías emergentes en lo que ha impulsado monetario se refiere. Además, hemos anunciado medidas complementarias de manera de reforzar los efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.

A continuación me referiré con mayor detalle al diagnóstico que nos llevó a tomar esas decisiones. En el frente externo, los indicadores de actividad y demanda para junio han tenido signos mixtos y algunos han estado por debajo de lo esperado por el mercado, lo que ha marcado una diferencia respecto de las noticias de abril y mayo que sorprendieron positivamente y alimentaron cierto grado de optimismo.

En la mayoría de las economías, la confianza empresarial se ha afianzado, si bien ésta permanece aún en territorio más bien pesimista. En lo que se refiere a los consumidores, los indicadores de confianza, en la mayoría de los casos, presentan mejoría, pero ésta es una tendencia menos generalizada. Por su parte, el mercado laboral continúa mostrando debilidad en gran parte del mundo.

Acorde con un panorama de contracción de la actividad y baja inflación, los bancos centrales que aún disponen de holguras han seguido recortando las tasas de interés y varios de ellos, además, han implementado acciones no convencionales. En general, las medidas adoptadas por los bancos centrales se han coordinado y complementado con los programas de estímulo fiscal, constituyéndose en un elemento diferenciador respecto de lo sucedido durante la Gran Depresión.

Las tensiones en los mercados financieros internacionales continúan disipándose. Sin embargo, los problemas estructurales de los sistemas financieros en el mundo desarrollado persisten y, lo más probable, es que el retorno a la normalidad tome todavía algún tiempo.

Las condiciones financieras enfrentadas por las economías emergentes, que mejoraron sostenidamente hasta junio, volvieron atrás parcialmente en el último mes. Los mercados accionarios, después de una fuerte recuperación en meses anteriores, han experimentado correcciones a la baja en lo más reciente. Por su parte, los premios por riesgo soberano y corporativo tendieron a subir entre junio y julio. No obstante lo anterior, los flujos de inversión continúan evidenciando un retorno de los inversionistas a las economías emergentes.

Los precios de las materias primas, después de exhibir importantes incrementos hasta junio de este año, se han ajustado a la baja en las últimas semanas, en respuesta a las noticias de actividad provenientes de las economías desarrolladas. Se destacan los movimientos en los precios de la gasolina y el maíz que han caído más de 20% desde la primera quincena de junio. En tanto, los precios del cobre y el petróleo se han reducido desde los niveles que alcanzaron a mediados de junio, cotizándose esta semana en US\$2,3 la libra y en torno a US\$60 el barril, respectivamente.

En el frente interno, los mercados financieros han estado funcionando con bastante normalidad, lo que nos diferencia al compararnos con los países desarrollados. Con todo, la percepción de mayor riesgo no se ha despejado y ello tiene incidencia tanto sobre las condiciones a las que los créditos son otorgados como sobre la demanda ejercida por parte de los hogares y las empresas. En la medida que la incertidumbre se disipe y la confianza de los clientes se reestablezca deberíamos observar mayor normalidad y dinamismo en el comportamiento de los agregados crediticios.

El recorte de la TPM se ha traspasado en parte importante a las tasas de mercado. Esto es evidente tanto para los créditos de consumo como para los créditos comerciales, que han descendido en forma apreciable desde los niveles que alcanzaron a fines del 2008. Sin embargo, las tasas enfrentadas por los clientes siguen siendo relativamente altas, considerando la posición cíclica en que se encuentra la economía. Las medidas adoptadas por el Banco Central la semana pasada deberían reimpulsar el ajuste hacia abajo en las tasas de mercado. Los movimientos observados en estos días, principalmente en las tasas libres de riesgo o de fondeo de los bancos, permiten abrigar un razonable optimismo en tal sentido.

Las tasas de largo plazo subieron a partir de marzo, lo que coincidió con la trayectoria observada en las economías desarrolladas y una actividad más dinámica en el mercado local de bonos. En lo más reciente, estas tasas se han corregido a la baja, respondiendo a las acciones anunciadas por el Banco Central.

No obstante la debilidad mostrada por la actividad en el segundo trimestre, las perspectivas de una recuperación en el segundo semestre se mantienen vigentes y están bien sustentadas. La política fiscal y la política monetaria están haciendo su trabajo. Las expectativas de empresas y hogares han tendido a mejorar. Se prevé entonces, como parte del escenario más probable, que la actividad comenzará a mostrar un incremento de niveles, previo ajuste por estacionalidad, en el curso del presente semestre, si bien se seguirán observando variaciones anuales negativas por algunos meses debido a la fuerte caída ya registrada.

Indicadores parciales de consumo e inversión de mayo y junio refuerzan las perspectivas de recuperación de la demanda. Varios de ellos muestran un positivo quiebre de tendencia. Así, por ejemplo, las ventas minoristas de bienes habituales y durables, las ventas de automóviles nuevos, los despachos de cemento, los permisos de edificación y las importaciones, previo ajuste por estacionalidad, exhiben niveles estables o en aumento.

La trayectoria de la inflación se ubica por debajo de lo anticipado. La variación mensual de junio pasado fue recién la segunda con signo positivo en el año. Con todo ello, la variación anual traspasó el límite inferior del rango de tolerancia de la meta del 3%. Se espera que la inflación anual siga cayendo e incluso que alcance valores negativos en la última parte del año.

Las presiones de costos también se han reducido, especialmente por la apreciación del peso en las últimas semanas y un mercado laboral que siente los efectos del ciclo económico. El

mercado, a través de las distintas medidas de expectativas de inflación, también anticipa un escenario de inflación baja en los próximos meses.

En estas circunstancias, el Banco Central decidió la semana pasada reducir nuevamente la tasa de política monetaria, llevándola a un mínimo histórico de solo 0,5%. Consideramos que este es el nivel más bajo al que se puede llegar sin interferir con el normal funcionamiento de los mercados monetarios. Pero el Banco Central no se limitó a ello. Comunicó, al mismo tiempo, que la TPM permanecerá en dicho nivel por un tiempo prolongado.

El haber alcanzado este nivel mínimo no significa que el Banco Central se haya quedado sin herramientas para seguir imprimiéndole impulso a la economía. Tenemos instrumentos y, puedo asegurarles, que los vamos a utilizar si fuese necesario. Sin ir muy lejos, junto con la reciente reducción de la TPM, se informó la adopción de medidas complementarias, que conllevan el uso de nuevos instrumentos, para reforzar los efectos de la política monetaria.

Entre estas acciones está el establecimiento de una facilidad de liquidez para los bancos, que operará con plazos de 90 y 180 días y con un nivel de tasa similar a la TPM. Con ello se refuerza el mensaje de que esta última permanecerá en su actual nivel por un tiempo prolongado y se generan condiciones favorables para que las tasas de mercado sigan reduciéndose.

La crisis macro-financiera global ha tenido un severo impacto en todas las economías del planeta, prácticamente sin excepciones. En ese sentido, las diferencias entre países, referidas a la fortaleza y la salud de sus respectivas economías, no se han manifestado con toda la fuerza que se podría haber esperado. Sin embargo, esas diferencias serán muy relevantes durante la salida de esta crisis. Chile, por sus sólidos fundamentos y por los efectos de sus políticas expansivas, debiera avanzar hacia una recuperación más temprana y sobre bases más sólidas que otros países. Según nuestras proyecciones, que coinciden con los resultados de las encuestas realizadas entre analistas, esa recuperación se haría evidente en el curso del segundo semestre de este año.

El Banco Central continuará usando sus instrumentos de política con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Esta es la mejor contribución que puede hacer para superar el actual cuadro macroeconómico adverso y promover el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.

Muchas gracias.