

MINUTA

Actas correspondientes a las Sesiones Extraordinarias de Consejo N°s 783E y 784E
Celebradas el 2 de septiembre de 1999

ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud
Jorge Marshall Rivera
María Elena Ovalle Molina
Pablo Piñera Echenique
Alfonso Serrano Spoerer

b) Otros participantes, señores:

Camilo Carrasco Alfonso (Gerente General);
Miguel Angel Nacur Gazali (Fiscal y Ministro de Fe);
Jorge Carrasco Vásquez (Ministro de Fe Subrogante);
Guillermo Le Fort Varela (Gerente de División Internacional);
Felipe Morandé Lavín (Gerente de División de Estudios)
Luis Oscar Herrera Barriga (Gerente de Programación Macroeconómica);
Cecilia Navarro García (Jefe de Prosecretaría).

1. ACUERDOS : N° 783E-01-990902

N° 784E-01-990902

2. MATERIA : Principales proyecciones macroeconómicas propuestas para lo que resta del año 1999 y para el 2000 a ser presentadas próximamente ante la Comisión de Hacienda del Senado. Posteriormente se discute la introducción de un mecanismo de flexibilidad cambiaria, a través de la suspensión del compromiso formal del Banco Central de intervenir en el mercado cambiario para sostener los límites de la banda de flotación.

3. GERENCIA : División de Estudios

4. POLITICA : Macroeconómica y cambiaria.

5. MINUTA :

5.1 Acuerdo 783E-01-990902

La exposición se inicia haciendo una descripción de los principales acontecimientos desarrollados tanto en la economía internacional como en la nacional. De ella se concluye que las perspectivas para la economía mundial son moderadamente optimistas, pues la demanda externa experimentaría una recuperación gradual a lo largo del próximo año, en tanto que los precios de las exportaciones chilenas presentarían aumentos paulatinos pero moderados. En el plano interno, de acuerdo a las aún tenues señales de los indicadores adelantados, se espera que durante la segunda mitad de 1999 se observe algún grado de recuperación del crecimiento. Asimismo, los favorables resultados en materia de inflación y del déficit de la cuenta corriente, estarían alejando los riesgos asociados a estas variables en la actualidad. De esta forma, las proyecciones planteadas en esta sesión se sustentarían en la consolidación de estas tendencias durante los próximos períodos.

Concretamente, la exposición plantea que se espera que la evolución de la tasa de inflación se mantenga en una trayectoria de relativa estabilidad en los meses venideros, con lo que hacia fines de 1999 se observarían tasas de inflación del orden de 3%, por debajo de la meta planteada para este año. Para el año 2000, existirían elementos contrapuestos en materia de precios que deberán tenerse en cuenta. Por una parte, la posición en el ciclo económico en términos de empleo y de capacidad instalada ociosa, junto con la inercia asociada a la baja inflación durante este año, no debieran contribuir a presiones de demanda que signifiquen mayor inflación. Por otra, los factores que debieran presionar más activamente los precios, serían una mayor inflación externa, en un contexto de mayor estabilidad cambiaria mundial, y la recuperación de los márgenes de comercialización en algunos sectores, especialmente de bienes importados. Dada la consideración de estos elementos, las estimaciones de inflación subyacente hacia fines del año 2000 se centrarán en un valor alrededor de 3,5%, aunque con una dispersión aún amplia.

Posteriormente, se comenta que las tasas de inflación actuales y las proyectadas hacia el futuro próximo, son muy similares a las que han prevalecido en los países industrializados durante los años '90, del orden de 2,9% promedio anual, demostrándose la efectividad del programa de contención inflacionaria animado por el Banco Central en los últimos diez años. Así, dado este escenario, se ha estimado oportuno avanzar en la consolidación de un esquema de metas de inflación mediante el establecimiento de un objetivo explícito con un horizonte mayor a un año, y la adopción de un rango meta dentro del cual debe evolucionar la inflación, como una forma de acomodar eventos que pudieran afectar los precios en el corto plazo sin alterar su tendencia más permanente. Se precisa, además, que la extensión del horizonte objetivo permite reflejar más adecuadamente los rezagos que existen en la transmisión de la política monetaria sobre los precios y moderar sus efectos sobre la actividad. Esta nueva modalidad de meta de inflación, se propone implementar a partir de fines del próximo año.

La propuesta concreta estima que la inflación se situará en torno a 3,5% hacia fines del 2000, para posteriormente fluctuar en torno a 3% anual, dentro de un rango entre 2% y 4% indefinidamente.

En términos de actividad, a la luz de los indicadores monetarios y de ventas, de las mejores condiciones de los mercados financieros y del mejor escenario internacional previsto para el 2000, se esperaría un mejoramiento de la trayectoria del crecimiento, que le permitiría a la economía alcanzar una tasa de expansión en torno a 5% el próximo año. Esta trayectoria estaría liderada por la recuperación de la demanda interna y del empleo, cuya consolidación permitirá que la economía crezca a tasas sustentables y en torno a su potencial en los años venideros.

Por último, se estima que el déficit de la cuenta corriente presentaría un aumento acotado desde una cifra en torno al 1,5% del PIB en 1999 a un nivel entre 3% y 3,5% del PIB hacia fines del 2000, aumento explicado principalmente por la recuperación esperada de las importaciones. En adelante se espera que las políticas macroeconómicas y financieras sigan siendo concordantes con una adecuada posición de solvencia y liquidez externa, de tal forma que se asegure el normal desarrollo de los pagos internacionales.

Una vez terminada la exposición de la Gerencia de División Estudios, los miembros del Consejo

destacan la prudencia que reflejan las proyecciones propuestas para el próximo año, ya que la previsión de inflación en torno a 3,5% para el año 2000 y el rango planteado como meta para los próximos años, concuerdan con una visión realista en un contexto de recuperación del dinamismo de la actividad económica a lo largo del año 2000.

Se estima que no existen obstáculos importantes para que la economía alcance en los trimestres venideros una recuperación gradual de su ritmo de crecimiento, en un contexto de baja inflación y de un déficit de cuenta corriente moderado y perfectamente financiable. Sin embargo, se hace ver también que las proyecciones y metas planteadas no se encuentran exentas de ciertos riesgos, entre los cuales se destacan la posibilidad de un ajuste monetario en la economía de los Estados Unidos de América (EE.UU.), una eventual reaparición de turbulencias en los mercados financieros de América Latina; la continuación del estancamiento de la economía japonesa; y la posible devaluación de la moneda de la República China. No obstante que los factores antes mencionados afecten negativamente las condiciones externas y el crecimiento de la economía chilena, existen también otros elementos que la afectarían positivamente, como la mantención del alto ritmo de crecimiento de la productividad en la economía norteamericana sin presionar la inflación. Esto, sumado a una mejor perspectiva de crecimiento del resto de las economías, aceleraría la recuperación mundial e incrementaría el precio de los productos básicos.

Se hace ver, además, otro tipo de riesgos en el plano interno de la economía, tales como la incertidumbre que existe respecto de la velocidad de recuperación de la demanda interna y de los programas y equipos económicos del próximo Gobierno. Asimismo, se indica que un tercer factor de preocupación en el frente interno sería la trayectoria futura que tendrán las cuentas fiscales y su impacto sobre las principales variables macroeconómicas del país.

Una vez realizados estos comentarios, los miembros del Consejo manifiestan su conformidad con las proyecciones planteadas para lo que resta de 1999 y para el año 2000, las cuales serán incorporadas en la presentación a realizar próximamente el Consejo del Banco Central ante el Senado de la nación.

5.2 Acuerdo 784E-01-990902

Se comienza la exposición reiterándose que durante los últimos meses se ha observado una mayor tranquilidad financiera externa, se ha mantenido la disciplina en materia de inflación y se ha materializado una sustancial reducción de los riesgos en moneda extranjera del sector privado. Esto ha facilitado un mayor desarrollo y experiencia práctica de los mercados con una paridad fluctuante, junto a una percepción más clara de la necesidad y conveniencia de utilizar instrumentos de cobertura del riesgo cambiario. Para esto han colaborado significativamente las modificaciones a las normas financieras y de cambios internacionales que se han implementado desde el año pasado, en orden a que se desarrollen y profundicen los mercados de instrumentos de cobertura de riesgo en general y de riesgo cambiario en particular.

En estas circunstancias, se estima que estarían dadas las condiciones para acelerar el programa en marcha de incorporar grados crecientes de flexibilidad cambiaria, para lo cual se propone suspender el compromiso formal del Banco Central de intervenir en el mercado cambiario para sostener los límites de la banda. En forma complementaria, se propone que las intervenciones que pudieran realizarse se efectúen sólo en casos muy calificados, situación en la cual se explicarían las razones que se tuvieron a la vista para tomar tal decisión.

Lo anterior permitirá una flotación más libre del tipo de cambio y, como consecuencia, grados de mayor autonomía monetaria que, a su vez, facilitarán en el futuro la administración de potenciales turbulencias externas.

Por último, se propone la continuación del cálculo y publicación del "dólar acuerdo" según la regla actual, para su utilización en aquellos contratos aún vigentes con dicho tipo de cambio.

El Consejo acordó efectuar los cambios propuestos a través de la modificación del Anexo N° 1 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, de la siguiente forma:

a) Reemplazar el inciso tercero por el siguiente:

"No obstante lo dispuesto en este Anexo en relación con la determinación del tipo de cambio, el Consejo podrá, en cualquier momento, modificar el tipo de cambio del "dólar acuerdo" y las reglas establecidas para su determinación".

b) Derogar los dos últimos incisos sobre banda cambiaria.

c) Determinar, en relación con lo dispuesto en el inciso tercero del N° 7 del Capítulo I del Título I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, que las operaciones de compra y venta de divisas a que se refiere esa disposición sólo se efectuarán en forma excepcional y en los casos calificados que determine la Gerencia General. En tales casos, el Banco informará, en la forma que determine la Gerencia General, sobre las razones que han motivado la realización de las operaciones.

d) Instruir a la Gerencia General para que publique en forma quincenal, las compras y ventas de divisas efectuadas por el Banco Central en el período precedente. Dicha información comprenderá, en forma desagregada, el monto de las compras y ventas de divisas efectuadas al sector público, incluidas las empresas del Estado, y las que se realicen con las empresas bancarias.

JORGE MARSHALL RIVERA
Vicepresidente

CARLOS MASSAD ABUD
Presidente

PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero

MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera

MIGUEL ANGEL NACRUR GAZALI
Ministro de Fe

Se deja constancia que el Consejero señor Alfonso Serrano Spoerer cesó en sus funciones el día 6 de diciembre de 1999, por haber expirado en esa fecha el plazo de su designación.