

M I N U T A

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Política Monetaria N° 22

celebrada el 9 de agosto de 2001

ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud
Jorge Marshall Rivera
María Elena Ovalle Molina
José De Gregorio Rebeco

b) Otros participantes, señores:

Camilo Carrasco Alfonso (Gerente General);
Jorge Carrasco Vásquez (Fiscal y Ministro de Fe Subrogante);
Felipe Morandé Lavín (Gerente de División Estudios);
Luis Oscar Herrera Barriga (Gerente de División Política Financiera);
Esteban Jadresic Marinovic (Gerente de División Internacional);
Pablo García Silva (Gerente de Análisis Macroeconómico);
Klaus Schmidt-Hebbel Dunker (Gerente Investigación Económica);
Sergio Lehmann Beresi (Gerente de Análisis y Operaciones Internacionales);
Ricardo Vicuña Poblete (Gerente de Información e Investigación Estadística);
Cecilia Feliú Carrizo (Secretaría Ejecutiva Gabinete de la Presidencia);
Cecilia Navarro García (Jefe de Prosecretaría).

c) Asiste, también, la Subsecretaría de Hacienda señora María Eugenia Wagner Brizzi.

1. ACUERDO : Se acuerda mantener la tasa de interés de política monetaria en 6,5% anual.
2. MATERIA : Reunión Mensual de Política Monetaria correspondiente a agosto de 2001.
3. GERENCIA : División de Estudios.
4. POLITICA : Análisis de la coyuntura económica y evaluación de la política monetaria.
5. MINUTA : La sesión se inicia con la presentación de la Gerencia de División Estudios correspondiente a la Reunión Mensual de Política Monetaria de agosto de 2001:

A pesar de la significativa depreciación del peso ocasionada por las turbulencias en la región, las presiones inflacionarias se mantienen contenidas y se espera que esta trayectoria no cambie en el corto plazo. La situación en algunos países de la región podría deteriorarse aún más y generar presiones adicionales sobre el tipo de cambio. Hay señales positivas en la evolución del dinero, del crédito, las ventas inmobiliarias y en la evolución tanto de las ventas como de la producción industrial. Sin embargo, es necesario mencionar que el comportamiento reciente de las importaciones y del

consumo, así como el riesgo de que el impacto de la desaceleración de Estados Unidos sobre el crecimiento mundial sea más pronunciado, obligan aún a observar con cautela el proceso de recuperación del crecimiento.

I. Evolución Reciente de los Precios

- En julio, la inflación en doce meses medida a través del IPC total descendió nuevamente, situándose en 3,2%. A la habitual baja inflación de julio, resultado de la estacionalidad de precios del vestuario, se sumó el menor precio de los combustibles, determinando una inflación negativa en el mes (-0,2%).
- El escenario de la inflación en el futuro está sujeto al efecto de la depreciación del peso. En lo inmediato, el efecto de un mayor precio del dólar se observará en los precios de los servicios regulados y los combustibles.

II. Escenario internacional

- En los últimos meses el entorno internacional se ha deteriorado marcadamente. A pesar que la desaceleración del crecimiento en EE.UU. ha transcurrido dentro de lo esperado, su impacto sobre el resto de la economía mundial ha sido mayor. En la zona euro, y también en Japón, se aprecia una fuerte corrección a la baja en las perspectivas de crecimiento para este año y el próximo, reduciéndose el crecimiento promedio esperado de los socios comerciales de Chile en torno a medio punto porcentual respecto del Informe de Política Monetaria de mayo. Esto ha incidido de manera significativa en el precio de las principales exportaciones de Chile, por lo que la caída de los términos de intercambio será mayor y más persistente de lo que se anticipaba hace unos meses atrás, ubicándose entre 5% y 6% para este año, con una recuperación leve durante 2002 y 2003.
- En forma adicional, el impulso expansivo sobre la economía mundial de la reducción de tasas de interés en el mundo desarrollado se ha visto contrarrestado por el empeoramiento en la situación financiera en algunas economías emergentes. El escenario de mayores turbulencias regionales, anticipado como factor de riesgo en el Informe de Política Monetaria de mayo, se ha ido materializando, por lo que ahora forma parte de los supuestos del escenario central.
- Tanto Turquía como Argentina han sufrido embates por la incertidumbre respecto de su situación, en tanto que Brasil ha visto, tanto su moneda depreciarse, como su riesgo soberano incrementarse. La economía chilena no ha estado completamente ajena a esta situación, aunque el grueso del efecto se ha concentrado en la notoria depreciación del peso y mucho menos en las tasas de interés locales o en el premio soberano.
- En una economía pequeña y abierta como la chilena, los precios relativos y las decisiones de gasto de los agentes necesariamente deben reflejar las fluctuaciones del entorno internacional.

La depreciación real del tipo de cambio obedece en parte a un deterioro de ese entorno. En efecto, las turbulencias en los mercados financieros internacionales han aumentado la incertidumbre, provocando un comportamiento más cauteloso de los agentes, tanto locales como externos. El valor de los activos denominados en pesos se ha reducido, debido a la menor demanda por activos de economías emergentes.

- La caída en los términos de intercambio, aunque parcialmente mediatizada por el funcionamiento del Fondo de Estabilización del Cobre (FEC), de hecho reduce el ingreso nacional. La demanda por bienes y servicios no transables también se reduce, por lo que los salarios reales deben compensar en parte esta menor demanda por trabajo. Los márgenes de comercialización, al ser procíclicos, también acomodan en forma parcial estos cambios en precios relativos. En suma, las presiones de demanda agregada en el mediano plazo son hoy día menores que las previstas hace unos meses y esto tiene como contrapartida, en ausencia de movilidad perfecta de capitales, una depreciación del tipo de cambio real.
- Finalmente, aunque gran parte del escenario negativo considerado en Informes anteriores se ha ido materializando, la situación podría sufrir un deterioro adicional. A pesar que la economía de EE.UU. ha mantenido un crecimiento positivo y se espera que crezca a tasas razonables durante el segundo semestre, la economía mundial se ha desacelerado en forma bastante intensa en lo que va del año, y no se puede descartar un entorno recesivo a nivel mundial.
- Existe el riesgo de una desaceleración más prolongada del crecimiento mundial, durante el presente año y en el 2002, que mantendría en niveles deprimidos los precios de los principales productos de exportación. Además, todavía se desconoce el desenlace de situaciones de crisis en países de la región, y aún cumpliéndose las metas planteadas de déficit fiscal y el adelanto de la ayuda de organismos financieros internacionales, no se satisfacen las necesidades de financiamiento para este año. De lograrse un financiamiento adicional, deberá sujetarse a estrictas metas fiscales, lo que retrasará las perspectivas de recuperación del crecimiento económico. En consecuencia, persistirían fuertes dudas en países vecinos sobre la cobertura de las necesidades de financiamiento que se han ido acumulando para los años 2002 y 2003.

III. Mercados Financieros

- En las últimas semanas, el tipo de cambio ha continuado su tendencia alcista, consecuencia de la inestabilidad de la economía argentina y de la evolución del precio del cobre. Así, desde la última reunión de política monetaria, el tipo de cambio se ha depreciado 1,8%. Esto es, desde valores en torno a \$664 por dólar a niveles cercanos a \$678 por dólar en la última semana. A diferencia de los meses previos, el peso se ha devaluado más que las otras monedas. De este modo, el tipo de cambio multilateral (TCM y TCM5) muestra depreciaciones del orden del 2% en igual período. Con esto, la depreciación real acumulada desde comienzos de año alcanza a 10%.
- La trayectoria de depreciación implícita que se deduce de las operaciones *forward* peso-dólar a 90 días suscritas el 31 de julio, es de 0,6% respecto del dólar y de 0,14% para el TCM5 en igual período. El mismo día, se suscribieron operaciones *forward* UF-dólar a 90 días con un castigo de

0,26% respecto de la variación de la UF, aunque a un plazo entre 180 y 360 días las transacciones contemplaban una variación similar a la de la UF. Esto es consistente con un diferencial de tasas de interés reales de largo plazo cercano a 0%, es decir, con un tipo de cambio real estable. Esta situación contrasta con la que se observaba hace un mes atrás en que el diferencial real era negativo. El alza recientemente experimentada por las tasas de interés internas ha cerrado la brecha previamente existente.

- Esta alza en las tasas de interés internas ha sido influida por los acontecimientos externos, por el anuncio de la nominalización de la tasa de política monetaria y por las mejores perspectivas de crecimiento a la luz de los recientes datos sectoriales. Así, la tasa de interés del PRBC-90 llegó a 3,94% en su última licitación (un aumento de 30 puntos base con respecto al nivel que presentaba para la anterior reunión de política monetaria).
- Por su parte, las tasas de interés de los PRC a 8 y 20 años han mostrado una tendencia alcista en la última semana, tras haber permanecido estables en torno a 5% y 5,5% durante varios meses. Este aumento podría explicarse, en parte, por la evolución del tipo de cambio, en el sentido que el mercado esperaba un incremento en la tasa de interés de política monetaria con el objeto de evitar presiones inflacionarias. Sin embargo, también ha influido la necesidad de algunos agentes, principalmente fondos mutuos, de conseguir pesos frente a la nominalización de la política monetaria, con lo que los recargos de los instrumentos de renta fija emitidos por privados respecto de los PRC-8 se han incrementado.
- Por otro lado, la reestructuración de pasivos del Instituto Emisor ha generado presiones sobre las tasas de interés. En efecto, las nuevas emisiones de PRD se han traducido en una disminución de los cupos de largo plazo y las licitaciones de corto plazo se han desplazado hacia instrumentos nominales. Sin embargo, el efecto conjunto de estos elementos sobre la curva de rendimiento aún no es del todo claro.
- Por las razones anteriormente mencionadas, las expectativas de mercado para la tasa de interés de política monetaria que se deducen de la curva *forward* (aumento de 100 puntos base hacia fines de año) deben ser interpretadas con cierta cautela. En todo caso, las expectativas de un aumento en la tasa de interés de política monetaria son consistentes con la aceleración de la actividad prevista para el segundo semestre.
- El comportamiento de los agregados más líquidos continúa augurando este mayor dinamismo. En julio el crecimiento anual real del M1A desestacionalizado y ajustado por el efecto de las tasas de interés creció sobre el 15% y para los próximos meses se espera una evolución similar. Los agregados más amplios, en cambio, han seguido una evolución más moderada, debido fundamentalmente a las atractivas alternativas de inversión de menor plazo y mayor liquidez imperantes en el mercado, esto es, dólares y bonos.
- Finalmente, la evolución del crédito en julio ha sido más débil que la de los meses anteriores, destacándose el sostenido incremento de las colocaciones hipotecarias en moneda nacional,

que respondería a las menores tasas de interés aplicadas a este tipo de operaciones, las reprogramaciones de deuda efectuadas principalmente por las Pymes y los nuevos beneficios tributarios para la compra de viviendas.

IV. Actividad y empleo

- Durante el segundo trimestre del año 2001, la actividad económica estuvo por debajo de lo previsto. A nivel sectorial, ello obedeció a moderadas tasas de crecimiento de sectores de gran incidencia, tales como industria y comercio. A partir de junio, sin embargo, se observa una mejoría en los indicadores de actividad del sector industrial y un mejor comportamiento de las importaciones. Ambos elementos permiten suponer una mayor expansión para la segunda parte del año.

- Por el lado de la demanda, la evolución del consumo agregado continúa siendo lenta. Este hecho se explica por el escaso dinamismo en la creación de empleos y la persistencia de la desocupación en niveles elevados.

- A pesar que durante el segundo trimestre de 2001 el mercado laboral comenzó a mostrar leves indicios de recuperación, al comparar con el primer trimestre del 2001 se observa que el empleo disminuyó en aproximadamente 20 mil personas. La menor creación de empleo elevó la tasa de desocupación nacional a 9,7% para el segundo trimestre. Sin embargo, la cifra desestacionalizada pasa de 9,6% en los últimos tres meses a 9,3% en junio.

- A la baja tasa de crecimiento del consumo, se sumó un sostenido proceso de liquidación de inventarios, que se relaciona directamente con la reducción en el volumen de importaciones. Por último, se destaca el repunte del empleo de los sectores intensivos en mano de obra, como son el comercio y la industria.

- La formación bruta de capital fijo creció 3,1% en el segundo trimestre. La inversión en maquinarias y equipos durante la primera parte del año creció por sobre las tasas alcanzadas por la inversión en construcción. Ello es consistente con los niveles de ventas e importaciones de bienes de capital y de bienes intermedios verificados en la primera mitad del 2001. Sin embargo, para el resto del año la evolución de este componente es más incierta, dado el discreto comportamiento de las importaciones de bienes de capital en los meses recientes.

- El mercado de la vivienda evoluciona dinámicamente. Así, las ventas de casas y departamentos mantienen altos niveles, al tiempo que el *stock* ha crecido. Estas cifras, junto al significativo número de proyectos en carpeta, permiten suponer un aumento de la inversión en construcción hacia fines del presente año y comienzos del próximo. En el margen, los permisos de edificación cayeron, tanto en número de proyectos como en metros cuadrados, debido al término del proceso de puesta en marcha de las obras públicas impulsadas por el Ministerio de Obras Públicas y el Ministerio de Vivienda y Urbanismo. El empleo del sector ha venido cayendo

levemente desde marzo, anotando una reducción de 25 mil puestos de trabajo.

- En el sector externo, a pesar de la caída en los términos de intercambio, las exportaciones totales aumentaron, especialmente aquellas no tradicionales, posiblemente atraídas por un tipo de cambio real más depreciado. Por otro lado, las importaciones se encuentran planas, lo cual es un reflejo de lo que está ocurriendo con el gasto.
- Durante el segundo trimestre del 2001, el crecimiento anual del Índice Nominal de Remuneraciones elaborado por el INE llegó a 5,3%. Por su parte, el Índice Nominal del Costo Mano de Obra aumentó 4,8% anual. En términos generales, esta dinámica de los salarios nominales revela el efecto de las cláusulas de indización automática en la inflación. Aun así, hasta ahora la trayectoria de los salarios no ha producido presiones inflacionarias, dado que el incremento de la productividad ha moderado los costos laborales unitarios. Con todo, se estima que las presiones inflacionarias derivadas del mercado laboral siguen siendo negativas.

V. Perspectivas

- Se prevé que la inflación total se reducirá en el segundo semestre del año. En esta trayectoria de la inflación confluyen diversos factores. En primer lugar, las holguras de la economía. En segundo lugar, durante el cuarto trimestre de este año se debiera producir una caída de la inflación anual como consecuencia de la elevada base de comparación con el mismo período del 2000, asociada a los incrementos en los precios de los combustibles de entonces. Esto se ve compensado, en parte, por el traspaso de la depreciación reciente a la inflación y por la descompresión paulatina de los márgenes de comercialización que se espera con la reactivación de la demanda prevista.
- La depreciación del peso sólo ha tenido hasta ahora efectos indirectos sobre la inflación ligados a los mecanismos de reajuste de los servicios regulados. Los márgenes del comercio continuaron mostrando un estancamiento en julio, comportamiento que se observa desde mediados del primer trimestre. Por ahora, los precios de los bienes durables permanecen en los niveles que se observaron hace un año. Por otra parte, el crecimiento de los salarios reales no ha producido presiones inflacionarias debido a que el incremento de la productividad ha moderado los costos laborales unitarios. Una reversión en cualquiera de estos dos factores, algo no improbable, significará un aumento en las presiones sobre la inflación hacia fines de este año y comienzos del próximo.
- Las perspectivas de una aceleración del crecimiento de la actividad económica, por su parte, se sustentan en lo que anticipan el comportamiento dinámico del dinero y las colocaciones, sumado a las bajas tasas de interés, un peso depreciado, el repunte observado en el empleo de la industria y el comercio y la mantención de indicadores relativamente dinámicos en la construcción y la inversión. No obstante, el consumo permanece estancado, las importaciones continuaron reduciéndose en julio (aunque menos que en junio) y la tasa de desempleo se ha incrementado marginalmente. Está entonces por verse si el mejoramiento en las expectativas de los agentes que se ha podido apreciar en las últimas semanas se sostiene en el tiempo y acompaña a los indicadores positivos mencionados.

- En todo caso, la evolución del escenario internacional continuará presentando las mayores incertidumbres, principalmente asociadas en el corto plazo a la economía regional y su impacto sobre los mercados financieros emergentes. Más hacia adelante, sigue siendo posible una revisión adicional de las perspectivas de recuperación de la economía norteamericana y del crecimiento de las economías asiáticas, con la consiguiente incertidumbre respecto de los términos de intercambio.

A continuación, los participantes de la reunión analizaron las condiciones actuales de la economía y sus perspectivas a futuro, a partir de la presentación realizada por la División de Estudios.

- Se destaca el hecho que, por primera vez, se está en una sesión de política monetaria en la cual se va a establecer ya formalmente, por parte del Banco Central, una tasa de interés de política monetaria nominal, por lo que no se pueden ignorar las reacciones que se han producido en el mercado. Se considera que las primeras reacciones han sido positivas.
- Respecto de la oportunidad de la medida, se señala que cuando se adoptó la decisión de nominalizar no era conocida la tasa de inflación del mes de julio, sólo había una perspectiva de que pudiera ser cercana a 0%. Cuando resultó ser -0,2%, generó un cambio relativamente importante en las tasas de interés real equivalentes cuando se fija la tasa nominal. Sin embargo, esto pudo suceder igualmente si se hubiera anunciado con mucha anticipación debido al desconocimiento de los valores puntuales para la inflación de los meses siguientes.
- Se agrega además que todo proceso de ajuste tiene un cierto costo asociado. Sin embargo, en este punto es importante señalar que hay un grado importante de flexibilidad que tiene el Banco Central en el sentido de ir resolviendo los posibles problemas que se puedan presentar luego de tomada la decisión de nominalizar la tasa de política monetaria.
- Otro asistente a la reunión agrega una reflexión sobre un tema que es en parte de política monetaria, pero que es también más amplio y que tiene que ver con la necesidad de desindexar la economía más allá de la política monetaria. Indica que este es un buen momento para plantear este tema, por cuanto el Banco Central está dando una señal importante, considerando que se debe avanzar en esa dirección. Esto es relevante ya que la indexación, en particular de los salarios y de otros precios, afecta la eficiencia de la política monetaria para mantener la inflación baja y estable.
- Por último, se manifiesta que si se toma como referente lo que ocurre en otros países, lo más habitual es que simplemente no existe indexación. Los salarios y los precios se determinan en términos nominales fijos para el período durante el cual van a estar vigentes. Conviene aclarar que esto no es equivalente a indexar en base a la inflación futura, en el sentido de ir ajustando periódicamente a lo que se espera que va a ser la inflación en el momento en que se fijan esos

precios y salarios.

- Respecto del efecto de algunos desarrollos en países de la región en la economía chilena, se indica que las perspectivas de crecimiento y las expectativas de inflación se han mantenido estables, es decir, se está en una economía en la cual los agentes piensan que tanto las expectativas de crecimiento como las de inflación son las mismas que las que prevalecían hace unos meses atrás. Sin embargo, se señala que simultáneamente existe un *shock* importante en países de la región, una caída significativa en los términos de intercambio y, en tercer lugar, una depreciación del tipo de cambio de envergadura. Es decir, se señala que en los últimos meses han habido tres *shocks*, dos exógenos y uno semi exógeno, los cuales no producen ningún efecto ni en las expectativas de crecimiento ni en las expectativas de la inflación.
- Se manifiesta que probablemente el efecto de situaciones regionales sobre la economía chilena va a ser sobre las variables financieras, como el tipo de cambio, y desde el punto de vista de la economía real sus efectos van a estar más distribuidos en el tiempo.
- Respecto de lo anterior, se señala que las expectativas en el mercado incorporan lo que el mercado espera que el Banco Central hará frente a determinados eventos. Si esas expectativas están centradas todavía en la meta, lo que eso indica no es que no se vaya a tener presiones inflacionarias necesariamente, sino que hay una gran credibilidad respecto de la política que el Banco Central implementará ante tal eventualidad. La expectativa se basa en la experiencia de las políticas del Banco Central, y en ese sentido, se considera que como institución se puede estar muy satisfecho de lo que implican estas expectativas estables sobre la inflación.
- Además se manifiesta que las tasas de interés de largo plazo están muy arbitradas internacionalmente, de modo que pequeños cambios en esa tasa, seguramente pueden estar influidos por el arbitraje internacional.
- A lo anterior se agrega que para que las expectativas del sector privado continúen estando centradas alrededor de las metas del Banco Central, éste tiene que dar, llegado el momento, señales muy claras de que es capaz de adoptar decisiones de tasas de interés por dolorosas que sean. Si no se actúa de esa forma y se enfrentan claros riesgos inflacionarios más adelante y no se es capaz de adoptar las medidas necesarias en materia de tasas de interés, las expectativas del mercado no van a reflejar confianza en el Banco Central, sino más bien una falta de credibilidad en su política monetaria.
- Se señala que hasta ahora no se ve en los índices ninguna presión que se pudiera considerar como peligrosa para el futuro próximo, salvo el IPCX, pero éste está influido por algunos precios regulados. El resto de los precios, que contienen el efecto indirecto del precio del dólar, no muestra esa misma tendencia. Se indica que tampoco se ve un repunte inflacionario en las expectativas derivadas de las tasas de interés ni en las expectativas directamente obtenidas del mercado, de modo que parece que, si bien en este momento la preocupación es legítima, no hay evidencia de que haya una materialización de las presiones inflacionarias que justifiquen

una acción del Banco Central.

- En todo caso, se considera que el principal riesgo está en el escenario internacional. Actualmente hay mucha más variabilidad en el escenario internacional de lo que había hace un tiempo atrás y sin duda hay también bastante más incertidumbre de lo que pueda pasar con el tipo de cambio y el impacto que puede tener sobre la inflación futura. Este tipo de riesgo llama a la cautela en cuanto a tener un escenario o una visión muy auspiciosa en materia de inflación.

Opciones

- El Informe mensual presentado revela como aspectos centrales una prolongación de la mayor inestabilidad cambiaria, que ya se apreciaba en los dos meses anteriores; una caída algo más profunda en el precio del cobre; un aumento relevante en las tasas de interés internas principalmente asociado a la nominalización de la tasa de política monetaria, y la paulatina, aunque intermitente, consolidación de una perspectiva de crecimiento mayor de la actividad económica en lo que resta del año. La inflación, tanto total como subyacente, sigue alrededor de 3% anual y no se esperan grandes cambios tampoco en el futuro inmediato (aunque el IPCX sigue mostrando una trayectoria alcista en el margen).
- En este contexto, las opciones de política monetaria están relativamente abiertas. La opción de **augmentar** la tasa de política monetaria tendría asidero si se considerara como primordial el riesgo de un incremento de la inflación proyectada a 12-24 meses con base en dos factores: la depreciación acumulada del peso hasta ahora, en conjunto con un incremento de márgenes de intermediación estimulado, a su vez, por una recuperación de la demanda interna a partir del segundo semestre sobre la base de lo que anticipan los indicadores líderes. La opción de **disminuir** la tasa de política monetaria, por su parte, se podría justificar si se descartara dicha recuperación en la demanda interna sobre la base que el crecimiento de la inversión ha venido cayendo en el primer semestre y el consumo mantiene un crecimiento por debajo del producto, lo cual se refleja también en un estancamiento de las importaciones (al menos hasta junio). Finalmente, la opción de **mantener** la tasa de política monetaria se fundamentaría en que se da crédito a la proyección de un incremento moderado en la demanda interna (aunque menos de lo que se deduce directamente de los indicadores líderes) y en que, en un escenario externo que mejora a partir del próximo año, debiera haber alguna apreciación del peso que mitigara el *riesgo* de una aceleración de la inflación. Con ello, la inflación proyectada a 12-24 meses se mantendría dentro del rango meta.
- A las consideraciones anteriores es necesario agregar un elemento nuevo que se manifiesta intensamente en las semanas recientes, aunque de naturaleza transitoria: los efectos en los mercados financieros de la nominalización de la tasa de política monetaria. Hay un grado de confusión en los mercados mientras se ajustan a este cambio operativo, lo que ha traído aumentos en las tasas en UF a corto plazo (esperadas), pero también en las tasas a plazos largos, incluidas las letras hipotecarias. Lo más probable es que estos efectos se vayan desvaneciendo en los meses siguientes, pero no se puede desconocer que, en el intertanto, están presentes. Este elemento, que podría llamarse la tríada confusión, adaptación y aumento transitorio de tasas largas, puede ser lo suficientemente poderoso como para hacer que, desde una perspectiva meramente estratégica, la opción recomendable sea **mantener**. Cualquier otra opción podría agregar confusión y aumentar el costo de la adaptación.

- Esta opción estaría de acuerdo además con lo que espera el mercado, según se desprende de los resultados preliminares de la encuesta de expectativas de agosto. En efecto, las primeras respuestas de los analistas señalan que esperan que la tasa de interés de política monetaria se mantenga en su actual nivel de 6,5% hasta el primer trimestre del 2002, lo cual es coherente con una inflación esperada para este año y el próximo en torno al centro del rango meta (3%). Incidentalmente, el mercado no ha incorporado de manera relevante en sus expectativas de inflación el efecto eventual de la depreciación del peso sobre la inflación, en parte tal vez porque estima un tipo de cambio apreciándose en los meses siguientes.

Acuerdo

El Consejo, por unanimidad de sus miembros, acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en su actual nivel, esto es 6,5% anual. Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez permanecen inalterados.