

MINUTA

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Política Monetaria N° 18 celebrada el 10 de mayo de 2001

ASISTENTES

a) Consejeros, señores:

Carlos Massad Abud
Jorge Marshall Rivera
María Elena Ovalle Molina
Jorge Desormeaux Jiménez

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 de Investigación Económica);
Sergio Lehmann Beresi (Gerente de Análisis y Operaciones Internacionales);
Ricardo Vicuña Poblete (Gerente de Información e Investigación Estadística);
Cecilia Feliú Carrizo (Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia);
Cecilia Navarro García (Jefe e Prosecretaría).

c) Asisten también el señor Ministro de Hacienda don Nicolás Eyzaguirre Guzmán y como invitado especial, el Coordinador de Política Económica del Ministerio de Hacienda, don Rodrigo Valdés Pulido.

1. ACUERDO : Se acuerda mantener la tasa de interés de política monetaria en UF+3,75%.

2. MATERIA : Reunión Mensual de Política Monetaria correspondiente a mayo 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 mayo de 2001:

Puntos Destacados

- Entre enero y abril del presente año, el Consejo del Banco Central ha reducido sucesivamente la tasa de interés de política en un total de 125 puntos base, hasta UF + 3,75%. El carácter más expansivo que se ha dado a la política monetaria es una reacción a la rápida caída que ha experimentado la inflación anual para colocarse dentro del rango meta antes de lo previsto,

junto a claras señales de desaceleración de la demanda interna a lo largo del primer trimestre. Estos antecedentes indicaron, en su momento, una importante reducción de las presiones inflacionarias de mediano plazo, no obstante la significativa depreciación del peso que tuvo lugar en el mismo período. En forma simultánea se dio una baja progresiva de las perspectivas de crecimiento mundial, junto a mayores turbulencias financieras en los países de la región.

- El empeoramiento del escenario internacional se vincula estrechamente a Estados Unidos de América, cuya economía ha visto frenado su ritmo de crecimiento en forma más intensa que lo previsto. Adicionalmente, la demanda interna en Japón sigue sumida en una situación de estancamiento, a lo que se añade el menor dinamismo de su sector externo. Esto ha traído aparejada una caída en los precios de los principales productos exportados por Chile.
- La política monetaria en las principales economías – con la notable excepción del Banco Central Europeo – ha reaccionado frente a este entorno de desaceleración más pronunciado. La Reserva Federal de Estados Unidos ha reducido en 200 puntos base su tasa referencial desde principios de año, mientras que el Banco de Japón comenzó a aplicar una política más expansiva sobre la base de agregados monetarios. En todo caso, esto no ha reducido la volatilidad en los mercados financieros internacionales debido a que persiste la incertidumbre con respecto a la evolución de la economía mundial, en particular frente a la rapidez con que Estados Unidos de América volverá a crecer a tasas cercanas a su potencial.
- La inestabilidad en países de la región ha sido intensa por razones relacionadas con elevados déficit fiscal y los cambios en los equipos económicos, por lo que algunos de ellos han debido aplicar una política monetaria más restrictiva. Ello muestra que, hasta ahora, las condiciones monetarias más holgadas a nivel global no se traducen de hecho en un escenario de mayor crecimiento para la mayoría de las economías emergentes.
- En todo caso, la evolución de la economía chilena ha sido diferente al resto de la región. En efecto, a su categoría de grado de inversión se agrega un spread soberano estable y con leve tendencia a la baja. A esto sin duda colabora el esquema actual de políticas macroeconómicas, destacándose la flotación cambiaria; una inflación baja y estable en el marco de una política monetaria que se ciñe por metas de inflación; un sistema financiero sólido; y una política fiscal enmarcada en reglas. Además, las cuentas externas de la economía chilena exhiben un reducido déficit en la cuenta corriente y necesidades de financiamiento de corto plazo muy acotadas. Es evidente que el entorno macroeconómico en el que se encuentra actualmente el país difiere bastante de la situación de 1998, cuando se sintieron los efectos de la crisis asiática y otras crisis internacionales.
- Todo lo anterior no ha impedido, sin embargo, que los flujos de capitales netos al país hayan seguido siendo escasos durante el primer trimestre, lo cual refleja que el apetito por prestar a residentes de países emergentes no es el mismo que existía hace tres o cuatro años atrás. Con todo, para el caso de la economía chilena, es probable que una variable muy relevante para explicar el bajo crecimiento del endeudamiento externo neto de los últimos trimestres sea la lenta evolución de la demanda interna y, en lo más reciente, el creciente recurso de los inversionistas locales al mercado doméstico como fuente de financiamiento.
- Inicialmente, la desaceleración de la actividad económica, hacia fines del año pasado, se estimó como transitoria. Sin embargo, la información que se fue acumulando durante los primeros meses de este año terminó indicando un crecimiento del PIB algo inferior a 3,5% para el primer trimestre, más de un punto por debajo de lo implícito en el Informe de Política Monetaria de enero de 2001. Las ventas del comercio, el empleo y las importaciones de consumo muestran que el gasto de los hogares no ha crecido respecto de la segunda mitad del año pasado. Además, después de una importante expansión durante todo el año pasado, la formación bruta de capital se desaceleró durante el primer trimestre, tanto en el componente de maquinaria y equipos como en el sector de la construcción.
- La persistencia de la desocupación en niveles elevados sigue motivando un comportamiento

prudente, tanto de los deudores como de los bancos, en el mercado de créditos de consumo, mientras que el amplio stock de viviendas nuevas frena el inicio de nuevos proyectos en el sector. Con estos antecedentes, el ritmo de crecimiento del gasto interno lleva a un déficit bajo en la cuenta corriente, pese a la caída en términos de intercambio prevista para este año. Además, esta situación trae otros efectos sobre la economía, como la persistencia de un tipo de cambio real más depreciado, un crecimiento moderado de los salarios reales y márgenes de comercialización más comprimidos que los históricos.

- Es en este marco que el Consejo del Banco Central ha determinado las reducciones de tasas de interés, de forma de evitar que un deterioro mayor del gasto interno y la actividad termine reduciendo en el tiempo a la inflación por debajo del rango meta. El bajo déficit en cuenta corriente ha limitado hasta ahora el impacto de las decisiones de política monetaria sobre el tipo de cambio. Además, debido a la persistencia de las holguras de capacidad, el traspaso de depreciación a inflación sigue siendo modesto, lo que también se aprecia en que las expectativas de inflación se encuentran alineadas con la meta.
- Las reducciones de tasa de interés aludidas, que se suman a las realizadas en el tercer trimestre de 2000, están teniendo un efecto favorable sobre algunos componentes del gasto privado, en particular las ventas en el mercado de la vivienda y el financiamiento de las empresas. Esto último ocurre a través de la emisión de bonos en UF en el mercado doméstico. Por otra parte, el dinamismo de las exportaciones no principales revela que la depreciación del tipo de cambio real ha tenido un efecto positivo en la actividad de los sectores orientados a los mercados externos. El crecimiento del consumo, en cambio, se ve restringido por la mayor prudencia que conlleva la situación de desempleo elevado y por los niveles de deuda personal que se acumularon durante gran parte de los años noventa. Por lo tanto, el eventual efecto de la política monetaria sobre las decisiones de consumo de los hogares se ve matizado en la actualidad por el grado de traspaso de las reducciones de tasas al costo de las deudas de los consumidores y por la manera en que el dinamismo de la inversión termine afectando al empleo.
- El escenario central del Informe de Política Monetaria de mayo plantea que, a partir del segundo trimestre, se produce una aceleración gradual de la actividad económica, alcanzando un crecimiento promedio de 5,0% en los próximos ocho trimestres (hasta el primer trimestre del año 2003). Para el presente año y el próximo, el crecimiento llegará a 4,3% y 5,0%, respectivamente. A su vez, el gasto interno crecerá ligeramente más que el PIB, a tasas de 4,8% este año y 5,4% el próximo. Las cuentas externas se verán afectadas en 2001 por la caída prevista en los términos de intercambio, con lo que el déficit en cuenta corriente alcanzará un 2,2% del PIB. En 2002 esto se revierte y el déficit en cuenta corriente disminuye a 1% del PIB.
- Este escenario base para el crecimiento económico tiene tres supuestos importantes. El principal de ellos es que la actividad en Estados Unidos de América deja de desacelerarse entre el segundo y tercer trimestre de este año, para retomar una tasa de crecimiento cercana al potencial durante el 2002 (3,5%). Esto permite proyectar una recuperación rápida de la economía mundial, lo que a su vez revierte la tendencia negativa de los precios de las principales exportaciones que se observa desde fines del año pasado. Además, este escenario de repunte rápido implica menores riesgos de una crisis mayor en economías emergentes. Respecto de la actividad doméstica, se espera una gradual disminución de la desocupación y un repunte del crecimiento del consumo. Algunos antecedentes parciales ya indican que este proceso está ocurriendo, como un dinamismo algo mayor de las importaciones de consumo y el aumento en el empleo en la construcción. En todo caso, a medida que transcurran el segundo y tercer trimestre de este año se podrá apreciar si estas cifras indican un cambio efectivo en la confianza de los consumidores.
- La rápida caída de la inflación anual durante el primer trimestre de este año confirma que el incremento del precio del petróleo en 2000 no desancló las expectativas de inflación de mediano plazo. De la misma forma, aunque el reciente aumento en el precio de los combustibles afectará algo la inflación durante el segundo trimestre, este fenómeno se disipará

en la medida que avance el verano en el hemisferio norte y se normalicen las condiciones de oferta en el mercado de la gasolina de Estados Unidos de América. El precio del crudo se espera que caiga respecto de los niveles actuales, alcanzando un promedio de 25 dólares por barril (brentd) este año y 23 dólares por barril el próximo.

- Por su parte, el tipo de cambio ha mostrado una mayor volatilidad durante las últimas semanas, con tendencia a la depreciación. Esto no sólo ha afectado al tipo de cambio spot, sino que ha desplazado hacia arriba todos los precios a futuro. Es indudable que coyunturas recientes en países de la región han jugado un rol en estos movimientos en el mercado cambiario, así como también han elevado marginalmente las tasas de interés de largo plazo. En todo caso, el escenario central de este Informe considera una aceleración de la actividad doméstica y una atenuación de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, lo que difícilmente es consistente con una tendencia de depreciación aún mayor del tipo de cambio real. Luego, el supuesto de trabajo utilizado para la construcción de las proyecciones es que el tipo de cambio real se mantiene estable en su nivel actual durante los próximos ocho trimestres. Los márgenes de comercialización tienden a normalizarse gradualmente, recuperándose de la contracción de los últimos meses. Esta tendencia ya se puede apreciar en medidas indirectas de márgenes, como el precio en dólares de los bienes durables o la razón entre precios de bienes durables minoristas y mayoristas.
- Todos estos antecedentes hacen previsible que, durante los próximos ocho trimestres, la inflación medida por el IPC total se mantenga dentro del rango meta. Se estima que la inflación en los siguientes meses oscile, con altibajos pronunciados, en torno a 3,5%, ubicándose cerca de 3,2% hacia fines de 2001, 2,8% a fines de 2002 y 3,0% al primer trimestre de 2003. Por su parte, la inflación del IPCX se mantendrá en torno a 3% durante los próximos veinticuatro meses.
- En esta trayectoria de la inflación confluyen diversos factores. En primer 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 en el mismo periodo del 2000, asociada a los incrementos en los precios de los combustibles de entonces y que no debieran repetirse a fines del presente año. Esto se ve compensado por el traspaso de la reciente depreciación a inflación y por la descompresión de los márgenes de comercialización.
- Por supuesto, existen grados importantes de incertidumbre respecto de la magnitud y celeridad con que estos fenómenos operan, pero ello, sobre todo, afecta las proyecciones de más corto plazo. Más hacia adelante, la convergencia de la inflación dentro del rango meta ha afianzado las expectativas de inflación de mediano plazo del sector privado. Desde noviembre, la evolución de los precios de activos financieros y los resultados de la encuesta mensual de expectativas indican una convergencia sostenida de la inflación esperada a todos los plazos, hacia un 3% anual.
- Estas proyecciones de crecimiento e inflación son coherentes con los eventos que el Consejo estima como más probables durante los siguientes ocho trimestres. Sin embargo, es posible que la economía durante los próximos dos años siga derroteros distintos a los previstos en este escenario base. El conjunto de estos eventos alternativos configura el balance de riesgos, asociándose éste, como es usual, al entorno internacional y a la evolución de la economía interna.
- Entre los primeros, destaca una desaceleración más prolongada del crecimiento mundial, que mantenga en niveles deprimidos los precios de los principales productos de exportación. Esto puede impactar ya no sólo en los precios, sino que también en el volumen exportado por la economía chilena. Desde la perspectiva cambiaria, eventuales novedades que modifiquen el ritmo esperado de crecimiento de la economía mundial y, por tanto, la oportunidad y magnitud de futuras acciones de política monetaria en Estados Unidos de América o la zona Euro, pueden inducir una trayectoria de apreciación para el tipo de cambio. De la misma forma, aunque los mercados internacionales diferencian a la economía chilena del resto de los países emergentes, es indudable que Chile no es completamente inmune a problemas financieros mayores en otros

países de la región. En un escenario como éste, las condiciones de escasez de financiamiento externo se agudizarían y, como consecuencia, el tipo de cambio podría sufrir una depreciación transitoria adicional.

- En el ámbito interno, es importante notar que en todo momento existen múltiples fuentes de incertidumbre, que pueden incidir en forma decisiva en la confianza para desarrollar nuevos proyectos de inversión por parte de las empresas y en las decisiones de consumo de los hogares. Esta incertidumbre se ve acentuada en la actualidad debido tanto a un escenario externo complejo y en estado de flujo, como a un grado de insatisfacción a nivel local.
- Estas consideraciones son particularmente relevantes ahora, pues el entorno macroeconómico en que se desenvuelve la economía chilena desde hace un par de años necesita una reasignación de recursos – capital y trabajo – desde los sectores no transables de la economía hacia los sectores transables. Estos ajustes sectoriales son costosos, y la facilidad o dificultad con que se van materializando depende particularmente de la flexibilidad de los mercados y de su capacidad de respuesta frente a cambios en el escenario externo y la tecnología.
- El escenario central de este Informe toma como referencia que estas dificultades no se exacerban en el futuro cercano, permitiendo una recuperación del empleo más allá del sector de la construcción. En todo caso, desarrollos alternativos, tanto regulatorios como tecnológicos, en particular en el mercado laboral, pueden llevar a un ritmo de recuperación del empleo más escaso en los próximos trimestres, que difícilmente puede ser compensado con políticas de demanda agregada. En este sentido, son elogiados los anuncios recientes del gobierno en orden a introducir una serie de modificaciones que faciliten el rol asignador de recursos de los mercados financieros.
- La ocurrencia de estos escenarios alternativos, tanto a nivel externo como interno, puede ciertamente modificar las proyecciones de inflación y crecimiento. El Consejo estima que, a la luz de la información disponible hasta ahora, el balance de riesgos para la actividad está levemente sesgado a la baja. Aún es incierta la velocidad de crecimiento de la economía de Estados Unidos de América, así como la aceleración efectiva del consumo y el empleo en los próximos meses. En todo caso, la incertidumbre hoy es algo menor a la que se percibía hace unos meses. Por otro lado, los riesgos asociados a la evolución del tipo de cambio en algunos escenarios alternativos pueden implicar mayores presiones en la inflación. Con estos antecedentes a la vista, el Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación se mantiene equilibrado.
- En cualquier caso, el Banco Central continuará atento a la ocurrencia efectiva de alguno de los escenarios alternativos mencionados anteriormente, de modo de usar su política monetaria con toda la flexibilidad necesaria para no comprometer el logro de la meta de inflación. El Consejo prestará especial atención en los próximos meses a la velocidad de crecimiento del consumo y el empleo, así como a los desarrollos en la economía mundial, en particular el ritmo de crecimiento en Estados Unidos de América y la situación financiera en el resto de las economías emergentes.

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

- Uno de los asistentes a la reunión comenta sobre la evolución que ha tenido el escenario internacional desde la última reunión de política monetaria, indicando que hay buenas y malas noticias a este respecto. Señala que hay buenas noticias por el lado del crecimiento de Estados Unidos de América, en el sentido que las revisiones hacia la baja del crecimiento se han detenido y que incluso hay algunos bancos de inversión que han revisado sus proyecciones hacia el alza. También se indica que hay buenas noticias por el lado financiero, pues las tasas de interés de corto plazo han caído, principalmente debido a la política monetaria de la Reserva Federal; el spread soberano de la economía chilena ha disminuido levemente; las bolsas en países desarrollados han mejorado; y se observa, en las últimas semanas, un flujo de capitales mayor hacia las economías emergentes.

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Política Monetaria N° 18 celebrada el 10 de mayo de 2001

- Las noticias adversas provienen del lado del precio de los commodities, en particular del cobre y del petróleo, los que han tenido una evolución que afecta negativamente a la economía chilena. Por otra parte, se refiere a la gran incertidumbre que existe en países de la región y que es una incertidumbre que no termina de resolverse, por el contrario, parece complicarse. Los mercados no parecen reconocer, por ahora, los programas que esos países han implementado para resolver la situación y eso hace la proyección más compleja. Frente a un riesgo como éste, que afortunadamente no se ha manifestado por ahora en cambios en el premio soberano de Chile, se cree que la prudencia indica que hay que actuar con cautela.
- Asimismo, se señala que las eventuales bajas de las tasas de interés en el mundo parecen estar ya descontadas en los precios de los activos, en particular, lo que se refiere al tipo de cambio, precios de bolsa, etc. En todo caso, conviene tener puesta la atención en eventuales movimientos de tasa de interés en el exterior y sus eventuales efectos sobre la economía chilena, en el sentido que pueden abrir márgenes de holgura para la política monetaria.
- Otro participante manifiesta su inquietud respecto del grado de impulso que está teniendo la política monetaria. Se considera que la posición actual del Banco Central es mucho más cómoda de la que era a comienzos de año por cuanto está haciendo la búsqueda de lo que debiera ser una tasa de interés de equilibrio, desde una tasa bastante más baja de la que tenía a comienzos de año.
- Respecto a cuál es la tasa de interés más relevante (si la tasa de interés nominal o la real, cuál medida específica de la tasa real, y a cuáles plazos) para las decisiones monetarias, financieras y reales, y luego para los mecanismos de transmisión de la política monetaria, se señala que en los modelos, al privilegiarse el mecanismo de transmisión que afecta a la actividad y a los precios a través del gasto, se está diciendo que el mecanismo de transmisión es vía tasas de interés reales.
- Otro de los participantes manifiesta que respecto de la última reunión de política monetaria se están viendo por primera vez signos auspiciosos a través de una serie de indicadores que sugieren un repunte en la economía hacia delante, tales como las importaciones de bienes de consumo, las ventas de vehículos nuevos, la evolución del dinero, los índices de percepción económica y la propia política fiscal que va a ser menos contractiva de lo que estaba previsto.
- Se considera que las ventajas que se pueden generar en la actualidad con una política monetaria más expansiva, para estimular la demanda interna, son menores que en ocasiones anteriores. Esto se fundamenta en que, tal como en el mes de abril, se obtendría como resultado de una baja de la tasa de interés una baja del costo del crédito de corto plazo, lo cual significaría fundamentalmente que el estímulo sería bastante limitado, y su impacto va a ser fundamentalmente a través del canal cambiario.
- En lo relativo a la inflación, se indica que se está dentro del rango meta, con un balance de riesgos equilibrado, pero reconociendo que existen menos holguras que en los meses anteriores. Asimismo, hay que considerar el rezago con que actúa la política monetaria, lo que implica que los efectos de las bajas de la tasa de interés de política monetaria que se ha acordado este año, aún no se han manifestado plenamente.
- Se señala que, en términos de balance de riesgos, los datos no parecen ser consistentes con un cambio importante en el diagnóstico. Hay noticias algo adversas por el lado del empleo, de la producción industrial y los permisos de edificación. Pero también hay noticias positivas en el sentido de sugerir algún cambio de tendencia en datos como las colocaciones, dinero y ventas de vehículos nuevos. Por el lado internacional, también se estima que se observan señales mixtas, pero nada que signifique un cambio sustancial respecto de la situación que se observaba hace un mes atrás. De esta forma, se considera que las actuales señales de reactivación son vistas como muy incipientes y serán las cifras próximas las que van a confirmar si este cambio incipiente va a tener la fortaleza y permanencia como para hablar de

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Política Monetaria N° 18 celebrada el 10 de mayo de 2001

reactivación del crecimiento. De ahí la importancia que se le asigna a las próximas cifras.

- Se manifiesta que es difícil interpretar los movimientos de tasas de interés de largo plazo ya que se han movido tanto al alza como a la baja. En efecto, las expectativas del mercado respecto de la evolución futura de la política monetaria están divididas. Por una parte, los resultados de la encuesta de expectativas sugieren que predomina la expectativa de una mantención de la tasa de interés de política. Por otro lado, el comportamiento reciente de las tasas de interés de corto plazo y tal vez del tipo de cambio, parecen incorporar la expectativa de un leve relajamiento de la política monetaria.
- Además, las expectativas del mercado en cuanto a la evolución que tendrá la tasa de interés de política monetaria son consistentes con la curva de tasas forward. Más aún, de los resultados de la Encuesta de Expectativas se desprende que sus proyecciones para la tasa de interés de política monetaria son consistentes con las proyecciones para la inflación IPCX, centradas en 3% a diciembre de 2001 y 2002, valores numéricamente coincidentes con la meta de inflación IPC para el horizonte de política a 24 meses.
- Finalmente, se señala que aunque los efectos de una baja de tasas de interés sean modestos, ello no debe ser un motivo para evitarlo. Lo importante es dar señales de precios acordes con las condiciones de la economía, aunque, probablemente, los efectos de una acción de política monetaria van a ser modestos en la medida que exista mayor incertidumbre e inflexibilidad en los mercados.

Opciones

- Como indica el Informe de Política Monetaria presentado en esta oportunidad, el escenario central considerado para los próximos ocho trimestres contempla tasas de crecimiento cercanas a cinco por ciento anual a partir del segundo semestre de este año, luego de una desaceleración pronunciada de la actividad económica en los dos últimos trimestres. Ello sería el resultado del efecto positivo sobre el gasto interno de la política monetaria expansiva que se sigue en la actualidad y una reanimación del crecimiento mundial, particularmente de Estados Unidos de América, también a partir de la segunda mitad del presente año. No obstante, se reconoce un riesgo a la baja en esta proyección, dando cuenta de la posibilidad de un atraso en el proceso de reactivación del crecimiento mundial y de un estancamiento más prolongado del gasto interno. Esto último ocurriría, desde la perspectiva del consumo privado, a partir de una situación compleja en cuanto a la generación de nuevos empleos y sus efectos sobre la confianza de los consumidores, y desde la perspectiva de la inversión, si se mantiene un grado de desánimo en los inversionistas por razones varias.
- La inflación, por su parte, se mantiene en el escenario base dentro del rango meta y convergiendo a 3% rápidamente, tanto en el caso del IPC como del IPC subyacente. A diferencia de la previsión de crecimiento, el balance de riesgos de la proyección de inflación está equilibrado. En efecto, el espacio que podría presumirse para una menor inflación a raíz de un escenario alternativo de crecimiento por debajo de 5% en los siguientes ocho trimestres, se compensa por una trayectoria del tipo de cambio que podría estar sesgada al alza, en parte como resultado, precisamente, de un crecimiento menor.
- Las expectativas de mercado con relación a inflación, crecimiento, tasas de interés y tipo de cambio son coherentes con el escenario base, aunque posiblemente con una dispersión mayor que en ocasiones anteriores. Las tasas de interés de corto plazo están básicamente alineadas con la actual tasa de interés de política monetaria y las tasas de largo plazo han mostrado una leve tendencia al alza en lo más reciente. Aunque es probable que la efervescencia en países de la región tenga algo que ver con el repunte de las tasas de largo plazo, también es cierto que los agregados monetarios han recobrado dinamismo entre marzo y mayo, lo cual puede ser un anticipo de un incremento posterior en la demanda interna, algo mayor al previsto un par de meses atrás.
- En este contexto, las opciones de política monetaria son mantener o relajar. Esta última opción

Acta correspondiente a la Sesión Ordinaria de Política Monetaria N° 18 celebrada el 10 de mayo de 2001

podría justificarse sobre la base de que se mantiene la perspectiva de presiones de inflación acotadas ante la holgura que representaría un escenario de crecimiento más reducido al del escenario base, con prolongado desempleo y un consumo estancado. La opción de mantener, por su parte, se sostiene en dos premisas: (a) que el escenario base proyecta una inflación en línea con el centro del rango meta en el horizonte de política, al tiempo que el balance de riesgos está equilibrado; y (b) que, además, la oportunidad para una rebaja en este momento no parece apropiada, en vista de las presiones sobre el peso, y por tanto eventualmente sobre la inflación, que está provocando la perspectiva de un agravamiento de la situación en otros países de la región.

Acuerdo

El Consejo, por la unanimidad de sus miembros, acuerda mantener la tasa de interés de política monetaria en UF+3,75%. Asimismo, los tramos de la línea de crédito de liquidez se mantienen inalterados.