

Reunión de Política Monetaria

MAYO 2005

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 77 celebrada el 12 de mayo de 2005

Asisten el Presidente don Vittorio Corbo Lioi, el Vicepresidente don José De Gregorio Rebeco y los Consejeros doña María Elena Ovalle Molina, don Jorge Desormeaux Jiménez y don Manuel Marfán Lewis.

Asiste el señor Ministro de Hacienda, don Nicolás Eyzaguirre Guzmán.

Se encuentran presentes los señores Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso; Fiscal y Ministro de Fe Subrogante, don Juan Esteban Laval Zaldívar; Gerente de División Estudios, don Rodrigo Valdés Pulido; Gerente de División Internacional, don Esteban Jadresic Marinovic; Gerente de Análisis Macroeconómico, don Pablo García Silva; Gerente de Investigación Económica, don Klaus Schmidt-Hebbel Dunker; Gerente de Información e Investigación Estadística, don Ricardo Vicuña Poblete; Gerente de Análisis Internacional, don Sergio Lehmann Beresi; Gerente de Operaciones Monetarias, don Jorge Pérez Etchegaray; Gerente de Comunicaciones, don Eduardo Arriagada Cardini; Secretaria Ejecutiva Gabinete de la Presidencia, doña Cecilia Feliú Carrizo; Secretario General, don Jorge Court Larenas.

Se encuentra también presente, especialmente invitada, la Asesora Macroeconómica del Ministerio de Hacienda, señora Bernardita Piedrabuena Keymer.

Asisten también, los señores Enrique Orellana Cifuentes, Jefe Departamento Análisis de Coyuntura de la Gerencia de Análisis Macroeconómico y el señor Claudio Soto Gamboa, Economista Senior de la Gerencia de Investigación Económica.

1. Antecedentes

En esta ocasión, los antecedentes presentados por la Gerencia de División Estudios corresponden al Informe de Política Monetaria del mes de mayo.

1.1 Presentación de antecedentes

La expansión de la actividad económica y la convergencia de la inflación a 3% siguen encaminadas dentro de lo previsto y, en particular, la trayectoria subyacente de la

inflación no ha deparado mayores sorpresas. Las holguras de capacidad se siguen reduciendo, a pesar del mayor crecimiento de tendencia que está mostrando la economía por el incremento tanto de la inversión como de la fuerza de trabajo. El mayor precio del petróleo se ha hecho notar en el precio interno de los combustibles, pero su incidencia en el ingreso nacional se ha visto más que compensada por el alto precio del cobre. El riesgo de un crecimiento mucho mayor del gasto privado se ha atenuado, influido por el efecto del elevado precio del petróleo en el ingreso de los hogares. Así, la economía chilena continúa transitando de manera saludable por la actual etapa expansiva, ahorrando parte del incremento temporal de los ingresos, mientras las principales variables asociadas a actividad y gasto son coherentes con el diagnóstico de repunte cíclico de hace algunos meses.

El escenario de crecimiento mundial esperado para este año y el próximo no ha variado sustantivamente respecto de comienzos de año, aun cuando los riesgos inherentes han aumentado, especialmente por la incertidumbre sobre la trayectoria que seguirá el precio del petróleo y sus efectos en la economía mundial. Respecto de esto último, es difícil evaluar con exactitud sus implicancias sobre otras variables, como el crecimiento mundial, la inflación y la política monetaria de las principales economías y, por lo tanto, sobre la macroeconomía chilena. Por un lado, se estima que el incremento del precio responde en parte a una mayor demanda, por lo que se puede interpretar como síntoma de una economía mundial más vigorosa. Por otro, permanece la incertidumbre respecto de la capacidad de respuesta de la oferta en el mediano y largo plazo, lo que ha tendido a elevar los precios de manera más permanente.

La disminución del estímulo monetario en Estados Unidos de América ha continuado, esperándose que prosiga gradualmente en los próximos trimestres. En cualquier caso, la tendencia hacia una normalización más rápida de las condiciones monetarias en Estados Unidos de América no ha producido perturbaciones mayores en los mercados financieros, mientras comienzan a observarse reducciones en los flujos de capitales hacia economías emergentes. Los spreads soberanos han tendido a incrementarse, aunque a un ritmo algo más lento que lo previsto.

Internamente, el crecimiento anual de la actividad se ubicaría en cifras entre 5,5% y 6% durante el primer semestre, luego de la fuerte aceleración de algunos trimestres del 2004. Los datos coyunturales muestran para el primer trimestre de este año sólidas tasas de crecimiento de la demanda interna. Los datos más recientes sugieren que la inversión en maquinaria y equipos dejó de crecer a las inusualmente altas tasas del segundo semestre del 2004, aunque continúa expandiéndose, en tanto la inversión en construcción ha mostrado más dinamismo. El consumo ha cobrado más fuerza, empujado por la mayor creación de empleos, a pesar de que la confianza de los hogares se ha visto algo resentida, probablemente afectada por el incremento del precio interno de los combustibles.

Las medidas disponibles de acumulación de existencias sugieren que este componente siguió empujando la demanda interna en el primer trimestre de este año. Ello, junto con el dinamismo mostrado hasta ahora por la inversión, apunta en el escenario central a expectativas favorables para el futuro. Sin embargo, dados los niveles actuales de la inversión, no se espera que contribuya significativamente a una aceleración adicional del gasto interno. Se espera que el gasto fiscal aporte más empuje a la demanda interna que en años recientes, lo que está en línea con la regla de superávit estructural.

El crecimiento del volumen de las exportaciones en el primer trimestre ha disminuido, lo que está ligado principalmente a los embarques de cobre. La tasa de crecimiento anual de estos últimos resulta menor que la de fines del 2004, dada la alta base de comparación que resultó de la desacumulación de existencias cupríferas el año pasado.

De esta manera, se espera que la actividad económica crezca durante este año entre $5^{1/4}\%$ y $6^{1/4}\%$, con un mayor empuje de la demanda interna que en años recientes, en particular del consumo privado, lo que compensará el menor estímulo por la gradual normalización de las condiciones externas y permitirá una absorción gradual de los actuales niveles de existencias. Las holguras que se observan hoy en la economía, junto con el saldo acumulado en las cuentas externas y el saludable nivel que alcanza el ahorro privado, dan el espacio para que se materialice esta expansión de la demanda interna.

En el mercado laboral se aprecia un crecimiento de la ocupación más coherente con el cuadro macroeconómico actual, con el empleo, particularmente el asalariado, creciendo de manera intensa. Solo en la industria el empleo sigue describiendo una tendencia plana o declinante. A pesar del desempeño en general positivo de la ocupación, la tasa de desempleo ha descendido más pausadamente por la incorporación a la fuerza de trabajo de personas que previamente se declaraban inactivas.

Se considera que tanto el nivel como el ritmo de expansión de la capacidad productiva han superado las estimaciones previas, pues la información actualizada de Cuentas Nacionales mostró que el PIB del 2004 se ubicó entre medio y un punto porcentual por sobre lo estimado previamente, y el crecimiento de la fuerza de trabajo y de la inversión han sido significativos. Estos ajustes son acotados porque, por un lado, se evalúa que las mayores tasas de participación en la fuerza de trabajo observadas hoy, tanto de hombres como de mujeres, contienen un componente cíclico. Por otro lado, las actuales tasas de inversión sobre PIB son un par de puntos mayores que las que se puede considerar coherentes con un crecimiento económico de largo plazo del orden de 5%. No se dispone en la actualidad de antecedentes que motiven un cambio sustancial en este escenario de largo plazo.

Se ha continuado atenuando el impulso, aún considerable, de la política monetaria. Ello se aprecia en las tasas de interés de los documentos nominales del Banco Central de Chile, en las condiciones de crédito enfrentadas por diversos agentes y en el comportamiento de los agregados monetarios. Se estima que estos fenómenos son congruentes con el proceso de alzas pausadas de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Aunque las tasas de interés reajustables se han mantenido en niveles reducidos, una situación similar ocurre a nivel internacional, a la que se agregan algunos posibles factores internos, tales como el aumento de la compensación inflacionaria, el balance ahorro-inversión y la reducción del endeudamiento público neto.

Más allá de los vaivenes de corto plazo, el tipo de cambio real se ha mantenido bastante estable por varios meses, a pesar del mejoramiento de los términos de intercambio, la aceleración de la actividad y del gasto y el proceso de normalización monetaria. En el escenario central, se considera como supuesto de trabajo que el tipo de cambio real se mantendría en torno a los valores de las últimas dos semanas en el horizonte de proyección. En todo caso, no es de extrañar que la paridad nominal del peso respecto del dólar de Estados Unidos de América presente fluctuaciones, las que son inherentes al actual régimen cambiario de flotación y que se ven exacerbadas por los movimientos de paridades internacionales.

En el primer cuatrimestre del año, la inflación del IPC ha evolucionado algo por encima de lo previsto, con movimientos mensuales marcados por la estacionalidad, cambios tarifarios y los vaivenes del precio interno de los combustibles. Este se ha dejado sentir con fuerza en la inflación anual del IPC durante los tres últimos meses, y continuará haciéndolo en lo que queda del año. Aunque el efecto de las restricciones de gas natural y los cambios en la legislación vigente sobre las tarifas eléctricas sería significativo, su impacto en la inflación global del IPC es limitado por la baja ponderación de estos servicios en la canasta de consumo, mientras que la inflación anual en el corto plazo se ubicará por encima de lo previsto, sobre 2%. Por ahora se estima que el impacto de todos estos fenómenos se transmitirá a la estructura de costos de la economía y a la dinámica inflacionaria de mediano plazo con una intensidad similar a la supuesta en los últimos Informes, la que es menor que la histórica. Esto, en todo caso, requiere de un especial monitoreo.

A diferencia de trimestres previos, la inflación subyacente medida por el IPCX1, que excluye tarifas y precios volátiles, no ha mostrado sorpresas de consideración respecto de la proyección de enero. Aunque la tasa de crecimiento anual de los salarios nominales por hora ha aumentado en lo más reciente, la productividad horaria del trabajo también ha mostrado tasas de crecimiento importantes, lo que ha permitido que los costos laborales unitarios continúen estables en la coyuntura.

En su conjunto, el escenario de mediano plazo contiene en la actualidad algo de mayores presiones inflacionarias, asociadas al efecto directo y a una propagación del mayor precio de los combustibles de intensidad similar a la observada en el último tiempo. Si bien la brecha de capacidad hoy se encuentra algo más cerrada, ello se compensa con un menor nivel de costos laborales unitarios por la mayor productividad de años recientes. Adicionalmente, el crecimiento de los costos laborales unitarios en el escenario central es comparable al estimado con anterioridad y, aunque no existen cambios de consideración en el efecto inflacionario de las menores holguras actuales, la progresiva utilización de la capacidad instalada contribuye a una normalización de la tendencia inflacionaria. Si bien la inflación del IPC se ubica algo por sobre el centro del rango meta a 24 meses debido a la trayectoria del precio de los combustibles, ésta converge en pocos meses a 3%.

Este cuadro macroeconómico permite mantener la expectativa de un ritmo pausado de normalización de la política monetaria, acción necesaria para mantener la inflación anual proyectada en torno a 3%, y cuya velocidad precisa dependerá de los antecedentes que se acumulen en el tiempo. Como supuesto de trabajo, las proyecciones consideran una trayectoria para la TPM similar a la implícita en las expectativas de mercado de las últimas dos semanas, y que es congruente con una convergencia gradual de la inflación del IPC a 3%.

1.2 Análisis y comentarios de los antecedentes

El señor Presidente ofrece la palabra para comentarios sobre los antecedentes

Se analizaron los riesgos asociados a la evolución de la economía mundial y se concordó que pese a recientes indicadores positivos en Estados Unidos de América, siguen persistiendo riesgos asociados a la desaceleración de China y la debilidad del crecimiento en Europa. Además, las señales de actividad en Estados Unidos de América podrían indicar un retraso en el ajuste de su cuenta corriente, lo cual hace persistir esta situación de riesgo.

Se discutió respecto de la trayectoria a la baja que han experimentado las tasas de interés reajustables de largo plazo los últimos meses. Una posible explicación estaría dada por la correlación parcial entre las tasas reajustables en Chile y tasas similares de Estados Unidos de América. Es decir, esta caída no estaría relacionada necesariamente con novedades respecto del cuadro macroeconómico interno. Por otra parte, se indicó que el movimiento más coyuntural de estas tasas se podría explicar también por un cambio en la demanda relativa por distintos tipos de papeles. Aunque no se dispone de información respecto de la composición de la demanda, los datos respecto de la oferta relativa de papeles muestran que no ha habido cambios relevantes en el último tiempo.

Se señaló que fenómenos de carácter financiero -una ausencia de liquidez- tendrían un impacto importante en la determinación actual de la curva forward, la cual señala una trayectoria implícita para la evolución de la TPM más agresiva que lo que se desprende de las encuestas. Este aumento de la curva forward estaría contaminado por fenómenos puntuales y no por cambios drásticos en expectativas de mercado. Se indicó que detrás de esta ausencia de liquidez está la mayor demanda por financiamiento a corto plazo por parte del sistema financiero y el fuerte incremento del requerimiento de reserva técnica, debido al aumento de las cuentas vista, lo que además parece estar concentrado en algunas instituciones en particular. Lo que sí sería claro es que las expectativas respecto al movimiento futuro de tasas no se han aplanado.

Se examinaron las razones que pueden explicar la diferencia de crecimiento entre el producto y el gasto. El hecho podría responder a los efectos rezagados de la apreciación del peso acaecida a fines del 2003 y también podría ser congruente con una recuperación económica liderada por la inversión y no por el consumo. También se señaló que la relación entre el saldo de la cuenta corriente, los términos del intercambio y el tipo de cambio real no parece ser anómala en la actual coyuntura. Con ello, este mayor dinamismo del gasto podría ser un reflejo rezagado de la apreciación del tipo de cambio real de hace un año y medio. Alternativamente, se señaló que la composición de la demanda interna, más sesgada hacia inversión que consumo en lo más reciente, puede también explicar esta diferencia entre el crecimiento del gasto y la actividad. Finalmente, se mencionó el efecto que tiene sobre la actividad agregada el menor dinamismo de los sectores ligados a los recursos naturales.

Respecto de la importante acumulación de existencias que se verifica se señaló que ésta puede responder al aumento de la inversión en maquinaria y equipos que se ha dado con mayor fuerza en el sector industrial, por lo que una vez terminado el proceso de acumulación de existencias se daría comienzo a un incremento importante de la producción. Por otro lado, también se mencionó que el aumento en los inventarios podría ser un fenómeno no deseado por las firmas, lo cual tendría connotaciones negativas sobre el producto a futuro. De todos modos, en el escenario base se considera que la acumulación de existencias será deshecha por un incremento mayor del consumo. Este hecho, de no producirse, constituye un escenario de riesgo relevante.

Se discutió respecto del ritmo de normalización de la política monetaria. En particular, se mencionó que el ritmo pausado de incremento en los últimos meses es coherente con la mantención de las expectativas de inflación ancladas en torno al objetivo del Banco Central y además responde a una normalización de las diferencias de la TPM respecto de la tasa de interés neutral. Por su parte, no habría antecedentes

respecto de una desaceleración en el cierre de las brechas de holgura que justifiquen una reducción en el ritmo de normalización de la política monetaria. Respecto de la tasa de interés neutral, se coincidió en que aunque su nivel es discutible, no lo es el hecho de que la TPM actual está claramente por debajo de él.

2. Opciones

El Consejo considera las siguientes opciones de política.

2.1 Presentación de las opciones

En la reunión de política monetaria de abril, el Consejo decidió aumentar la tasa de interés de política en 25 puntos base a 3%. En esta decisión se consideró que, más allá de cierta volatilidad en la inflación mensual, provocada por los aumentos en el precio internacional del petróleo, las distintas mediciones de la tendencia inflacionaria seguían aumentando gradualmente. Por su parte, el gasto interno continuaba exhibiendo una expansión robusta, mientras el crecimiento de la actividad mostraba una intensidad un poco menor que en trimestres pasados. Este escenario era apoyado por condiciones monetarias en Chile que continuaban siendo claramente expansivas y por un entorno internacional favorable, pero cuyos riesgos se habían incrementado.

Los antecedentes acumulados desde la última reunión muestran que las condiciones externas se mantienen favorables, aunque al igual que el mes pasado se aprecian focos de incertidumbre. Los precios del petróleo y del cobre han descendido marginalmente en las últimas semanas desde sus elevados niveles, pero dentro de lo esperado en el escenario central del mes pasado.

Respecto de las condiciones internas, el crecimiento de la actividad sigue siendo sólido, por encima del PIB de tendencia, aunque con bastante diversidad sectorial y confirmando un ritmo de expansión menos intenso que durante el primer semestre del 2004. Sorprendió la debilidad relativa del crecimiento industrial, que se ha compensado con el mayor empuje de comercio y construcción. La demanda interna ha seguido creciendo a tasas elevadas, con una inversión fija que sigue expandiéndose con vigor y aparentemente con mayor acumulación de inventarios y crecimiento del consumo. Las cifras del mercado laboral han vuelto a mostrar mayor fortaleza. Los indicadores de expectativas han decaído algo, pero se mantienen positivos para empresas y algo por debajo del nivel neutral para las familias, probablemente influidos por las noticias del sector energía.

Las condiciones financieras internas siguen siendo claramente expansivas, lo que se aprecia en el alto crecimiento de los agregados de crédito y dinero. Cabe destacar, además, la disminución adicional de las tasas de interés en UF de mediano y largo plazo.

Con respecto a los precios, la inflación mensual del IPC resultó dos décimas por encima de lo proyectado, mientras que el IPCX1 estuvo dos décimas por debajo. A pesar de esto último, la mayoría de las medidas de la tendencia de la inflación sigue aumentando gradualmente. El aumento de los salarios, por su parte, se compensa con la mayor productividad del trabajo. Las medidas de inflación esperada a distintos plazos se ubican cerca de 3%, con la compensación inflacionaria a 5 y 10 años por sobre esa cifra.

De acuerdo con las proyecciones preparadas para el Informe de Política Monetaria, el cuadro de progresivo cierre de brechas y aumento gradual de la tendencia inflacionaria continuará en los próximos trimestres. La propagación del shock del precio del petróleo y la utilización de las holguras de capacidad —que se copan hacia fines del horizonte de proyección— explican el aumento esperado de la tendencia inflacionaria. En particular, se proyecta que el PIB crezca entre 5^{1/4}% y 6^{1/4}% este año y que en el próximo se continúen cerrando las holguras, mientras que la inflación se proyecta en 2,5% a 12 meses y en 3,2% a 24 meses, en una trayectoria convergente a 3% más adelante. Todo ello bajo el supuesto de trabajo de un aumento gradual de la tasa de política monetaria.

Con estos antecedentes, las opciones que parecen más plausibles para esta reunión son aumentar la tasa de política monetaria en 25 puntos base o mantenerla en su nivel actual.

La principal justificación para aumentar la tasa de política monetaria es el escenario central de proyecciones. En efecto, este cuadro incluye una normalización pausada de la política monetaria, necesaria para mantener una convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de política, convergencia que en este caso incluso se proyecta que ocurrirá algo más allá de este horizonte. La necesidad de normalización refleja que la política monetaria es todavía claramente expansiva y que las holguras de actividad se copan en los próximos dos años. Aunque siempre es posible postergar esta normalización de la tasa de política monetaria, en el escenario central ello involucra que hacia delante sea más difícil tener pausas y eleva el riesgo de tener que realizar movimientos más abruptos en el futuro.

Considerando que la acumulación de antecedentes mes a mes es un elemento fundamental para definir el ritmo preciso de los ajustes de la tasa de política monetaria, cabe mencionar el elevado aumento del IPC (aunque explicado por el mayor precio del petróleo), las mayores expectativas de inflación, la expansión del

gasto interno, la fortaleza del empleo y el crecimiento de los distintos agregados monetarios y de crédito como factores que podrían hacer recomendable no postergar un aumento de la tasa de política monetaria.

Al mismo tiempo, es posible justificar mantener la tasa de política monetaria en esta reunión, considerando los escenarios de riesgo que se enfrentan y que sesgan su balance hacia abajo en el caso del crecimiento. En particular, la aparente mayor acumulación de inventarios (suponiendo que es no deseada), la relativa concentración del crecimiento de la actividad en algunos sectores específicos, el cambiante escenario internacional y la eventualidad de que la magnitud y/o los efectos de los recortes de gas y el incremento del precio del petróleo sobre la producción y la demanda privada sean más negativos de lo previsto, son todos factores que podrían retrasar el cierre de holguras y demorar la convergencia de la tendencia inflacionaria al 3%. Estas consideraciones modifican en algo la importancia del riesgo de aumentar la tasa de política monetaria y luego tener que pausar de manera relativamente prolongada, respecto del riesgo de tener que realizar ajustes más abruptos en el futuro si se decide mantener la tasa de política monetaria en esta ocasión.

Además de los factores de riesgo, se debe mencionar la nula variación mensual del IPCX1 y los datos de actividad del último mes, en particular de industria, y la disminución de la confianza de los hogares como antecedentes coyunturales que apoyarían la mantención en esta reunión.

Finalmente, cabe destacar que para esta reunión existe una expectativa mayoritaria de aumento de 25 puntos base, por lo que un ajuste de esta magnitud no debería tener consecuencias mayores sobre los precios de los activos y las perspectivas futuras de política monetaria. Dada esta expectativa, cabe considerar cómo se entendería la mantención de la tasa de política monetaria. Un riesgo es que se interprete que el Banco Central de Chile tiene una evaluación más negativa de la coyuntura real, elemento que si bien está presente en los escenarios alternativos, no lo está tan claramente en el escenario central. El riesgo opuesto es que dos alzas consecutivas de la tasa de política monetaria sea entendida como un endurecimiento de la trayectoria más probable de la política monetaria, más allá de lo considerado en las proyecciones.

2.2 Análisis y discusión de las opciones

Un participante mencionó que subir o mantener en esta reunión es coherente con la estrategia de un ritmo de normalización pausado de la TPM. A su juicio mantener la tasa se justifica por los escenarios de riesgo de la actividad y demanda en el segundo semestre, y por el comportamiento reciente del entorno financiero, en donde el desalineamiento de la tasa de interés interbancaria respecto de la TPM podría inducir problemas de credibilidad en la política monetaria.

Otro participante mencionó el efecto de un shock de costos sobre la inflación, concluyendo que la respuesta de política monetaria depende de la persistencia de este shock. En la medida que sea más persistente la reacción de política debe ser menos pasiva por cuanto se debe evitar los efectos de propagación del mismo. Respecto de las comparaciones que puedan establecerse de las decisiones de política monetaria entre la actual coyuntura y el año 2000, en que también se verificó un shock del precio del petróleo, se mencionó que las condiciones son distintas: la TPM está más claramente por debajo de su nivel neutral y el esquema de política monetaria basado en la TPM nominal implica que un alza es necesaria para evitar una caída de la TPM real.

El Presidente del Banco Central de Chile, señor Vittorio Corbo, ofrece la palabra a los señores Consejeros para proceder a la votación.

Varios Consejeros coincidieron en que los datos más recientes confirman el escenario central previsto. El crecimiento de la actividad consolida la trayectoria positiva de la economía, aunque en el margen ha sido levemente inferior, en particular en el sector industrial. La evolución de la demanda, la inversión, el empleo y los agregados monetarios muestran que el proceso de cierre de holguras sigue con el vigor esperado.

Hubo coincidencia en que la mayoría de las medidas subyacentes de inflación continúan exhibiendo un moderado incremento con una convergencia gradual al centro del rango meta en el horizonte habitual de política, coherente con el escenario central previsto desde septiembre del año pasado. Esto no sólo es el resultado del aumento del precio del petróleo, el cual no sería una razón suficiente para pensar en presiones inflacionarias persistentes, sino que de variables más fundamentales que se refleja en el aumento de varias de las medidas subyacentes. Además, otras variables asociadas con la dinámica de mediano plazo de la inflación, mantienen o incluso aumentan su grado de expansión, entre éstas destacan los salarios, los precios al por mayor y al productor, los agregados monetarios y de crédito y las distintas medidas de expectativas de inflación. En contraste, destaca también que las altas tasas de aumento de productividad en trimestres recientes mantienen el crecimiento los costos laborales unitarios en niveles bastante acotados.

Todos los Consejeros coincidieron en que un incremento de la TPM de 25 puntos base es congruente con una normalización pausada del impulso monetario. En este sentido se destacó que la expectativa mayoritaria del mercado apunta en esa dirección, por lo que, aunque nada obliga a validarlas, una decisión distinta podría inducir al mercado a pensar que el Consejo maneja otra información que configura un escenario distinto. Se indicó también que esta decisión de política es coherente con el análisis y proyecciones que considera el IPoM de mayo de un gradual cierre

de brechas y el repunte en las distintas medidas de inflación. En estas circunstancias lo más aconsejable es continuar con el proceso de reducción gradual del estímulo monetario para mantener las expectativas de inflación y la inflación misma ancladas en torno al centro del rango meta en el horizonte habitual de política monetaria.

Todos los Consejeros indicaron que es necesario transmitir que no hay un cambio en el ritmo de normalización de la política monetaria. Además, que la estrategia de normalización de la política monetaria es coherente con la meta de inflación y le permite a la economía chilena seguir en una senda de crecimiento sostenido con estabilidad macroeconómica, evitando cambios bruscos en la política monetaria, que se podrían hacer más probables en caso de demorar el ajuste.

Un Consejero señaló la importancia de destacar los riesgos que afectan al escenario central. En particular los riesgos del escenario internacional —precio del petróleo, ajuste pendiente de los balances de cuenta corriente en el mundo—sugerirían cierta cautela. Planteó que aunque estos riesgos no son menores, debido a que aún no se materializan y no parecen suficientes para proponer una mantención de la tasa de política monetaria, pero deberán seguir siendo observados para graduar el retiro del impulso monetario.

Otro Consejero mencionó también que la decisión de mantener la TPM podría justificarse en el riesgo de subestimar el impacto contractivo del mayor precio del petróleo y sobrestimar el efecto inflacionario del mismo, lo que pudiera inducir una sobrerreacción de la política monetaria equivalente a los de la primera mitad del año 2000. Aunque la coyuntura actual difiere en algunos elementos de aquel entonces, existe el riesgo de una sobrerreacción de política. Señaló también que otra razón para mantener la tasa es el desalineamiento de la tasa interbancaria respecto de la tasa de política monetaria en las semanas recientes, el que ha generado problemas en la interpretación correcta de la estructura de tasas. En este sentido, una decisión no ambigua de política, como mantener la tasa de política monetaria, podría ayudar a ordenar las señales en el mercado de corto plazo. Con todo, se trata de posibilidades alternativas al escenario central, el que es consistente con un aumento de la TPM en esta oportunidad.

3. Acuerdo

El Consejo, por la unanimidad de sus miembros, acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base hasta 3,25% anual.