

Reunión de Política Monetaria

JULIO 2009

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N°141, celebrada el 9 de julio de 2009

Asisten el Presidente, don José De Gregorio Rebeco; el Vicepresidente, don Jorge Desormeaux Jiménez, y los Consejeros don Manuel Marfán Lewis, don Enrique Marshall Rivera y don Sebastián Claro Edwards.

Asiste el Ministro de Hacienda, señor Andrés Velasco Brañas.

Asisten también el Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva; el Fiscal y Ministro de Fe, don Miguel Ángel Nacur Gazali; el Gerente de División Estudios, don Pablo García Silva; el Gerente de División Operaciones Financieras, don Beltrán De Ramón Acevedo; el Gerente de División Política Financiera, don Kevin Cowan Logan; el Gerente de División Estadísticas, don Ricardo Vicuña Poblete; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Claudio Soto Gamboa; el Gerente de Análisis Internacional, don Sergio Lehmann Beresi; el Gerente de Mercados Financieros Nacionales, don Matías Bernier Bórquez; el Gerente de Investigación Económica, don Luis Felipe Céspedes Cifuentes; el Gerente Asesor de Comunicaciones, don Luis Álvarez Vallejos; el Gerente de Estabilidad Financiera, don Rodrigo Cifuentes Santander; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Igal Magendzo Weinberger; los Economistas Senior doña Erika Arraño González y don Enrique Orellana Cifuentes; la Economista doña Mariana García Schmidt; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

1.1 Presentación de los antecedentes

Tanto los antecedentes como la presentación preparada por la Gerencia de División Estudios, basados ambos en información públicamente disponible, pueden ser consultados en la página web del Banco^{1/}.

^{1/} <http://www.bcentral.cl/politicas/reuniones-politica-monetaria/index.htm>

1.2 Análisis y comentario de los antecedentes

En el plano externo, se discutió respecto de la evolución del mercado laboral en otras economías. Se indicó que, en principio, mientras mayor fuera la flexibilidad de un mercado laboral, los ajustes se debiesen dar con mayor fuerza en los precios (salarios) que en las cantidades (empleados y desempleados). Sin embargo, los datos muestran que en EE.UU., Canadá y Reino Unido, que se reconocían internacionalmente entre los mercados laborales más flexibles, el ajuste en las cantidades era el que predominaba. Se mencionó que detrás de ello podría estar otra característica de estos mercados, que era la gran cantidad de contratos de corto plazo. Por tanto, en este caso, el desempleo aumentaba y los contratos de largo plazo demoraban más en renovarse. Otra hipótesis analizada fue que ajustes en los salarios a nivel macro debiesen ir acompañados de movimientos en el tipo de cambio, de manera de variar los salarios relativos entre países medidos en una misma moneda.

En el ámbito local, se debatió respecto de las condiciones crediticias, en particular sobre la evolución, composición y reacción de las tasas de interés que la banca aplica a sus operaciones con el público a los movimientos de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Se señaló que, además de considerar el nivel de la TPM, se debían tener en cuenta factores como el nivel de riesgo de los agentes sujetos de préstamo, el costo de fondeo de los bancos y la trayectoria esperada para la política monetaria. Se acotó que, en general, la evolución de las tasas de la banca estaba en línea con los movimientos de estas variables. Respecto de la dispersión de las tasas de interés de los créditos en general, se informó que esta había aumentado, puesto que las tasas mínimas de las operaciones habían reaccionado más rápido a la baja que las tasas máximas. También se indicó que detrás de la evolución de estas tasas estaba la segmentación de créditos, esto es, que las tasas de los créditos, dependiendo de sus tamaños, tienen comportamientos diferentes. En tiempos de crisis, los grandes clientes mantienen el acceso al crédito y acceden a condiciones crediticias más favorables que a las que acceden los clientes de menor tamaño.

2. Opciones

El Consejo consideró como antecedente central para esta Reunión el panorama probable de inflación a mediano plazo que se podía deducir de las noticias coyunturales. Tanto las mayores holguras que se observan en lo más reciente como los registros reducidos de inflación y la apreciación cambiaria sugieren una trayectoria de la inflación que, dada la estrategia de política monetaria

considerada en el *Informe de Política Monetaria (IPoM)*, no converge a 3% en el horizonte habitual. Asimismo, asumiendo una trayectoria de la TPM similar a la implícita en los precios de los activos financieros, se podría proyectar una inflación a dos años algo por debajo del piso del rango de tolerancia. Esta perspectiva para la inflación estaría siendo reflejada, de forma incipiente, en las medidas de compensaciones inflacionarias y en las expectativas privadas recogidas de distintas encuestas. Estos antecedentes sugerían, por lo tanto, que el logro de la meta de inflación requería de un impulso monetario mayor que el considerado en la última Reunión de Política Monetaria.

El primer paso para imprimir un impulso monetario superior era, naturalmente, una reducción adicional de la TPM. Sin embargo, el tamaño de la reducción adicional en la TPM estaba limitado por su mismo nivel, ya muy reducido, y posibles efectos disruptivos en los mercados financieros que una TPM muy baja podría acarrear. En efecto, niveles de la TPM muy reducidos podrían motivar un desplazamiento de los recursos administrados por los fondos mutuos monetarios hacia captaciones directas por parte de los bancos. Estos ajustes en la liquidez podrían introducir ruido y volatilidad, amortiguando el potencial efecto expansivo de rebajas más agresivas de la TPM. Aunque el mercado monetario había absorbido adecuadamente la reducción de 50 puntos base acordada en la Reunión pasada, el llegar a un nivel de TPM mínimo, menor que 50 puntos base, podía ser contraproducente. Esta consideración apuntaba, por tanto, a que las dos opciones a considerar dependían del nivel mínimo de la TPM en el que se deseara finalizar el ciclo de rebajas actual: una reducción de 25 puntos base para ubicarla en un nivel mínimo de 0,50%, o la mantención, si se consideraba que el nivel mínimo era de 0,75%.

Por otro lado, la pendiente de la curva de retorno seguía siendo mayor que la considerada en el *IPoM* y, por cierto, mayor que lo que se estimaba necesario para lograr la convergencia de la inflación al 3% en el horizonte de política dadas las noticias coyunturales. Estas hacían que el escenario macro se asemejase a los escenarios de riesgo de menor inflación contemplados en el *IPoM*. Como en mayo y junio, se podía considerar como una estrategia para imprimir la mayor expansividad requerida señalar que la TPM se mantendría en un nivel estimulativo por un tiempo más prolongado que el que tenía implícito el mercado. Al igual que el mes pasado, este mensaje podía ser comunicado de forma más clara si se señalaba, además, que el nivel al que llegaría la TPM en esta Reunión era el nivel mínimo.

Sin embargo, la poca reacción de los precios de los activos financieros luego de la comunicación de la expansividad de la política monetaria prevista en el *IPoM* de mayo y en la *RPM* de junio, sugería que depender solo de estrategias

comunicacionales no era suficiente. La trayectoria de la TPM implícita en los precios de los activos y en la Encuesta de Expectativas Económicas de julio indicaban aumentos de entre 200 y 300 puntos base en el curso del año 2010, lo que no era congruente con lograr la convergencia de la inflación a la meta, dada una recuperación moderada de la actividad a partir del tercer trimestre de este año.

La implementación de una política monetaria más estimulativa en una situación donde la TPM llegaba a su nivel mínimo, requería un análisis del instrumental de política disponible por parte del Banco Central. En este contexto, era difícil argumentar que la intermediación financiera o crediticia estuviera alterada de manera relevante y que, por tanto, se requiriera de acciones de política similares a las emprendidas en diversas economías desarrolladas, tales como compras de activos del sector privado. Más coherente con la necesidad de aumentar el impulso monetario era actuar directamente en la validación de la estrategia de política monetaria escogida, la que contemplaba mantener la TPM en su nivel mínimo por un tiempo prolongado.

Lo anterior se podía realizar mediante el otorgamiento de facilidades de liquidez a plazos mayores que un día, con tal de proveer toda la liquidez demandada por las entidades financieras, de manera colateralizada, a la tasa de interés objetivo. El Banco Central también podía realizar operaciones de mercado abierto con sus propios pagarés descontables en pesos, de manera de apuntar a un nivel de tasa objetivo. Dado el diagnóstico de política monetaria actual, operar con este tipo de instrumental a plazos de hasta seis meses, considerando como tasa objetivo la TPM mínima que se decidiera en la Reunión, era coherente con el tramo corto de las expectativas privadas.

Sin embargo, y como se señaló, a plazos más largos y durante el 2010 las expectativas privadas consideraban una pendiente mayor que la razonable en diversos escenarios del *IPoM* y en la visión sobre las perspectivas de holguras y de inflación de mediano plazo. Esto impedía descartar *a priori* la implementación de las operaciones antes descritas a plazos mayores que seis meses o su vigencia hasta bien entrado el año 2010. Tampoco se podían descartar acomodos en las emisiones de pagarés o bonos del Banco Central a plazos de entre un año y dos años, de manera que las políticas de emisiones y de deuda fuesen coherentes con la conducción de la política monetaria.

Los aspectos anteriores llevaban a que las opciones a considerar en esta ocasión tuvieran dos dimensiones complementarias. La primera, la decisión de si la TPM mínima era de 0,50 ó 0,75%, y, por tanto, si en esta Reunión la tasa se reducía o no en 25 puntos base; la segunda, la conveniencia de actuar con medidas

no convencionales de política monetaria para validar el diagnóstico de que era necesario mantener la TPM en su nivel mínimo por un tiempo prolongado.

En este segundo ámbito, era relevante la decisión del plazo y del tipo de operaciones a realizar. Desde el punto de vista de los plazos, mecánicamente mientras mayores estos fueran, más fuerte sería la señal de que la TPM se mantendría en su nivel mínimo por un tiempo prolongado, reduciendo con mayor intensidad las primas por riesgo y las tasas de captación del sistema. Desde el punto de vista de las operaciones escogidas, ellas diferían en términos de la precisión de las señales de TPM que entregaban. Operaciones de liquidez a plazo daban la señal más precisa respecto del nivel de la TPM en adelante, mientras que el efecto en las tasas de interés de operaciones de mercado abierto con los pagarés de corto plazo estaba sujeto naturalmente a cierto grado de variabilidad. Por último, actuar sobre los montos de emisión de deuda entre uno y dos años daba una señal de TPM en adelante más imprecisa. Esta incertidumbre era aún mayor a plazos más prolongados, donde, en todo caso, se debía argumentar que el nivel de las tasas de largo plazo estaba desviado de modo evidente de sus fundamentales.

Como era habitual, en esta ocasión había antecedentes comunicacionales o tácticos que se debían tomar en cuenta. El primero se refería al nivel de la TPM que se decidiera. El mercado y los analistas habían asentado sus expectativas de manera abrumadora por una reducción de 25 puntos base. Por ello, la mantención de la TPM sería una sorpresa. Respecto de medidas no convencionales, se había producido cierta discusión en el mercado relativa a su pertinencia, aunque sin considerar operaciones de liquidez a plazo con tasa fija, como se planteaba en estas opciones. Por esto último, optar por alguna de las medidas no convencionales de provisión de liquidez planteadas, probablemente produciría un impacto en el mercado. De la misma forma, como existía la expectativa de medidas adicionales, remitir la decisión de esta Reunión a solo una reducción de la TPM podría ser interpretado como una señal de política monetaria menos estimulativa. Finalmente, si el objetivo central de la decisión de política monetaria que se adoptara era incidir de forma cierta en las percepciones del mercado respecto de la TPM en adelante, una métrica de su efectividad sería si efectivamente se producía un cambio en estas percepciones.

3. Decisión de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que las últimas cifras internas confirmaban la debilidad de la actividad, la que se ubicaba por debajo de lo previsto, y reafirmaban la visión de que el segundo trimestre había sido bastante débil.

Esto significaba que se estaba frente a un cuadro con brechas de capacidad más amplias que las previstas. Un Consejero señaló que con los antecedentes disponibles podía concluirse que el crecimiento de este año se ubicaría por debajo del rango señalado en el último *IPoM*, por lo que el escenario central que allí se definió había quedado atrás.

Algunos Consejeros destacaron que la principal explicación detrás de la corrección en el crecimiento era la significativa desacumulación de existencias que se preveía. Un Consejero resaltó que, no obstante, los componentes más permanentes de la demanda agregada, como el consumo y la inversión en capital fijo, daban muestras de estabilidad e insinuaban un quiebre de tendencia. Un Consejero subrayó que las caídas en la demanda interna asociadas a la reducción de los inventarios eran, a su juicio, de corto plazo. Por ello, lo normal y natural era que se produjera un aumento en la producción, lo que no necesariamente debía interpretarse como el inicio de una reactivación duradera. En gran parte, eso era lo que se apreciaba en el reciente repunte de los datos mensuales de comercio mundial y de actividad industrial de las principales economías, especialmente de Asia.

Algunos Consejeros agregaron que, en todo caso, los recientes indicadores de confianza de consumidores y empresas daban sustento a la previsión de que en los próximos meses se debiera observar un repunte de la actividad. Un Consejero manifestó que aun cuando los datos sugerían una recuperación a partir del próximo trimestre, la velocidad a la que esta se daría tenía todavía una alta incertidumbre. Un Consejero recalcó que el aumento del desempleo conllevaba riesgos para el escenario macro que debían ser seguidos con atención. Uno era que la recuperación del consumo estuviera por debajo de lo esperado. Otro era su impacto en la cartera de los bancos y en las políticas de otorgamiento de créditos, especialmente en el segmento de los hogares.

Todos los Consejeros destacaron que se mantenían las perspectivas de recuperación de la economía mundial, aunque en las últimas semanas se habían moderado las señales respecto de que esta se diera a una velocidad rápida. Un Consejero indicó que esto se debía, en parte, a las vulnerabilidades que arrastraba el sistema financiero del mundo desarrollado, a la necesidad de los hogares de reducir sus niveles de endeudamiento y a la también necesaria consolidación fiscal que deberán enfrentar sus respectivos gobiernos. Un Consejero hizo presente sus dudas acerca del papel que se le asignaba a China en este proceso de recuperación. Planteó que tenía ciertas dudas respecto de la sostenibilidad del crecimiento de la demanda interna en China dado que, a su juicio, el impulso fiscal no era sostenible, el impulso monetario tampoco lo era —con políticas de expansión del crédito nunca vistas— y el sistema financiero no tenía la

profundidad necesaria para intermediar ahorros internos y/o externos. Por ello, concluyó, era difícil pensar que la demanda mundial tomara dinamismo sin una recuperación sostenible en Estados Unidos, Europa y Japón.

Todos los Consejeros coincidieron en que las noticias del último mes daban cuenta de que la inflación estaba bien contenida, con un riesgo de que se demorara más de lo deseado en volver al centro del rango meta, especialmente por el aumento en las brechas de capacidad que se había generado. Todos los Consejeros destacaron que la apreciación del peso era otro factor que aumentaba los riesgos para la inflación en el mediano plazo. Un Consejero resaltó que, en su opinión, los mecanismos de financiamiento del déficit fiscal no tenían un impacto relevante sobre la inflación en el mediano plazo. Agregó que tampoco debería esperarse un efecto importante en la inflación en el caso de que, en el mediano plazo, la apreciación cambiaria resultara de una mayor inflación externa. En cambio, indicó, podrían esperarse efectos sobre la inflación interna en la medida que existieran presiones para una apreciación real en el mediano plazo. Por último, señaló que el tipo de cambio real se encontraba en niveles que razonablemente podían ser calificados como de equilibrio, dados los precios de las materias primas y las condiciones macroeconómicas. Un Consejero recalcó que el peso se había apreciado llegando a niveles cercanos al mínimo de un rango que se consideraba coherente con los fundamentos de largo plazo de la economía chilena. Manifestó que, en todo caso, era complejo analizar el nivel de equilibrio del peso cuando la moneda de referencia estaba desalineada. A su juicio, las paridades mundiales seguían reflejando fuertes desalineamientos. El equilibrio de la economía global requiere un dólar estadounidense significativamente más depreciado que el nivel actual, lo que parece estar lejos de ocurrir. Asimismo, la moneda china debería apreciarse fuertemente, lo que también estaba lejos de suceder. Así, añadió, los desbalances globales seguían latentes, lo que mantenía el riesgo de un empeoramiento de la economía mundial.

Un Consejero destacó que el mercado laboral estaba reflejando la evolución de la actividad con los rezagos habituales. Congruente con ello, las remuneraciones mostraban tasas de variación acotadas y decrecientes. Sin embargo, agregó que el ajuste de las remuneraciones, propio de esta fase del ciclo, se estaba materializando con lentitud por el bajo nivel de la inflación y ello se tornaría más complejo ante los registros anuales negativos del segundo semestre.

Un Consejero indicó que el sistema financiero nacional seguía exhibiendo fortalezas, pero mantenía una percepción de riesgo alto y generalizado. Por ello, la oferta de crédito se mantenía selectiva o restrictiva, mientras la demanda se veía bastante contenida. Agregó que el traspaso de la rebaja de la TPM se había producido, aunque las tasas de interés enfrentadas por los clientes continuaban

siendo altas y, por tanto, no estaban ejerciendo todo el estímulo requerido en estas circunstancias. Un Consejero subrayó que en momentos de mayor incertidumbre, como el actual, era importante conocer la dispersión de las tasas de interés, pues algunos agentes relevantes podían enfrentar tasas más elevadas y condiciones más restrictivas en el mercado crediticio. Si esto era así, la potencia del estímulo monetario se reducía. Un Consejero recalcó que la trayectoria de las tasas de interés del mercado se había ido corrigiendo hacia menores niveles en las últimas semanas, especialmente en el segmento largo de la curva en UF. Planteó que las tasas de interés en pesos y en UF a plazos mayores de dos años se encontraban en niveles razonables y era difícil argumentar que estaban desviadas de niveles coherentes con la evolución esperada de la economía y de sus similares externos.

Respecto de la opción de reducir la TPM hasta su nivel mínimo, un Consejero enfatizó que los antecedentes disponibles apuntaban a que existían riesgos acotados en una tasa de 0,5%, en especial porque de acuerdo con la evidencia histórica e internacional, los premios entre la tasa de captación *prime* y la tasa *swap* a plazos equivalentes se ubicaban en niveles cercanos a los 50 puntos base, lo que permitiría un ajuste razonable en el mercado monetario. Añadió que tenía algunas dudas sobre la mantención de este premio en un contexto donde se ofrecía un *repo* a plazos largos con depósitos a plazo como colateral. Sin embargo, indicó que el mercado ya tenía internalizada una baja como esta, por lo que no debiese ser un problema. Asimismo, agregó que existían mecanismos para evitar una compresión excesiva en el premio *prime-swap* en caso que esto se transformara en un problema.

Un Consejero señaló que, dado el contexto macroeconómico, era recomendable llevar la TPM al límite inferior compatible con el buen manejo de la política monetaria y el normal funcionamiento de los mercados de corto plazo. Añadió que aunque no era posible precisar la exacta ubicación de dicho límite, parecía estar más cerca de 0,5 que de 0,75%, lo que abría la posibilidad de reducir la TPM en 25 puntos base, en línea con lo esperado por el mercado. Agregó que para imprimirle mayor fuerza a esta decisión, debería ir acompañada de un mensaje en el sentido que la TPM había llegado a su nivel más bajo posible y que permanecerá allí por un tiempo prolongado.

Respecto de la opción de implementar medidas no convencionales de política monetaria, todos los Consejeros coincidieron en que, dado el cuadro macroeconómico que se enfrentaba, el solo llevar la TPM a su nivel mínimo no aseguraba que la expansividad de la política monetaria tuviera la fuerza necesaria para asegurar el cumplimiento de la meta de inflación. Un Consejero indicó que el hecho que la TPM llegara a su mínimo no significaba que la política

monetaria no podía hacer más, sino que era necesario examinar instrumentos distintos de la determinación de la TPM. Agregó que aunque debía seguir usándose como instrumento el anuncio de que la TPM permanecería en este nivel mínimo por un tiempo prolongado, su efecto era limitado, por cuanto no era un compromiso suficientemente fuerte. Por lo tanto, señaló que lo natural era tratar de ajustar la estructura de tasas de interés a niveles más expansivos por medio de operaciones directas en los mercados. En ese sentido, las medidas que se podían adoptar eran muchas, pero lo más razonable era reforzar el impulso desde la parte más corta de la curva de rendimiento. Esto, a su juicio, era más efectivo en las circunstancias actuales, pues correspondía a un complemento coherente con la mantención de tasas bajas por un periodo prolongado. De este modo, se debería observar un efecto directo en las tasas del mercado monetario y, a través de ello, en las tasas de mercado, permitiendo aumentar de manera importante el impulso de la política monetaria.

Un Consejero manifestó que el abanico de opciones para implementar medidas de política monetaria no convencional parecía bastante amplio y, en principio, no descartaba utilizar ninguna de ellas. Sin embargo, en las circunstancias presentes, precisó que su preferencia era por acciones orientadas a afectar las tasas de interés libres de riesgo en el tramo más corto de la curva. Por ello, le parecía adecuado abrir una facilidad de financiamiento que contribuyera a fijar un nivel de tasa similar o próxima a la TPM para un plazo de hasta 180 días, aunque declaró que no descartaba extenderlo si fuese necesario. Agregó que asegurar la vigencia de esta facilidad por un cierto periodo de tiempo extendía por sí solo sus efectos en el tiempo, y que una acción de este tipo genera certidumbre sobre la trayectoria de la TPM y contribuye a disipar los riesgos de liquidez y financiamiento que pueden estar afectando a las tasas de interés del mercado monetario y, en particular, a las tasas de captación de los bancos.

Un Consejero indicó que, en condiciones normales, la decisión debiera ser de reducir fuertemente la TPM, considerando un claro sesgo a la baja. Sin embargo, planteó que esto era técnicamente imposible de hacer con el actual nivel de la TPM. Una alternativa, prosiguió, era dar cuenta de que la política monetaria seguirá siendo fuertemente expansiva durante un periodo largo. Las encuestas al mercado apuntaban a que la TPM se reduciría a 0,5% y se mantendría en ese nivel por lo menos hasta fin de año. Añadió que, sin embargo, los precios de los activos delineaban una curva *forward* para la TPM con mayor pendiente, tanto respecto de la esperada por las encuestas como respecto de lo que se considera conveniente para el cumplimiento de la meta de inflación. A su juicio, era probable que esa pendiente fuera el reflejo más bien de primas de riesgo frente a escenarios alternativos. Cuando la tasa está en su mínimo, la dispersión es

solo para un lado. Este conjunto de elementos describían una situación singular, en la que era correcto aplicar políticas no convencionales, como por lo demás lo estaban haciendo los principales bancos centrales del mundo. Intervenir en el mercado monetario de manera explícita, en un horizonte de hasta 180 días, permite que los precios financieros reflejen las expectativas de los agentes mejor informados que se desprenden de las encuestas.

Un Consejero señaló que un recorte de 25 puntos base en la TPM no era suficiente para garantizar la convergencia de la inflación, dado que la curva de retorno, que reflejaba las expectativas del mercado, contemplaba aumentos de 200 a 300 puntos base en la TPM en el curso del 2010, lo que contrastaba con las estimaciones internas que sugerían que se debía mantener en niveles bajos por un tiempo prolongado para garantizar la convergencia de la inflación a la meta. Por ello, la opción más coherente parecía ser la de procurar validar la estrategia de política monetaria directamente en el mercado, a través de una estrategia no convencional que procure mantener la TPM en torno a 0,5% por un periodo prolongado.

Un Consejero planteó que la evaluación del mercado monetario de mediano plazo, especialmente en el segmento 180 días a 2 años, daba cuenta de cierta tensión, pudiendo argumentarse que las tasas de interés libres de riesgo estaban altas en comparación con la trayectoria que se podría esperar en los próximos trimestres. Agregó que la evaluación de esta distancia era compleja, pero que en el tramo mencionado y por un periodo acotado de tiempo se justificaba entregar facilidades de liquidez adicionales que contribuyeran a ajustar las tasas del mercado monetario, especialmente porque todas las estimaciones y expectativas sugerían tasas bajas por varios meses. Añadió que tenía dudas respecto del uso de estrategias que apuntaran a afectar las tasas de interés de largo plazo, considerando, además, las interrogantes respecto de su efectividad. Prosiguió indicando que, por lo demás, los escenarios de riesgo analizados no consideraban una corrección en la tasa de crecimiento del producto potencial de la economía, que en la medida que se ajustara a la baja desharía a mediano plazo parte de la brecha que justificaría la mantención de tasas muy bajas por un tiempo muy prolongado. Por lo anterior, este Consejero manifestó que se inclinaba por la prudencia en la evaluación de la trayectoria de tasas de largo plazo. Respecto de la extensión del periodo por el que se mantendrían estas medidas no convencionales, indicó que creía importante señalar que, en su opinión, dependía de la estimación del Consejo de la trayectoria de tasas de corto plazo coherente con la meta de inflación como, asimismo, del grado de incertidumbre acerca de la proyección de inflación. De este modo, la duración de este esquema debería ser tan prolongada y larga como se estime necesario,

puesto que su éxito radicaba en el compromiso implícito adquirido. Al mismo tiempo, se debería retomar el esquema tradicional cuando decante la incertidumbre acerca de la actividad, de los precios de los activos financieros y de la inflación proyectada.

4. Acuerdo

El Consejo acordó, con los votos del Presidente señor De Gregorio, del Vicepresidente señor Desormeaux y de los Consejeros señores Marfán, Marshall y Claro, reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 0,5% anual, y adoptar medidas complementarias de política monetaria. Las acciones complementarias son: i) el establecimiento de una Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP), que proveerá financiamiento a las empresas bancarias a 90 y 180 días al nivel vigente de la TPM; ii) el ajuste al plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores de un año; y iii) la suspensión, por todo lo que resta del 2009, de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año, correspondientes a Bonos Nominales del Banco Central a 2 años (BCP-2) y Pagarés Descontables del Banco Central a 1 año (PDBC-360).