



POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación para los alumnos de las Universidades Santo Tomás,
de Los Lagos y San Sebastián en la ciudad de Osorno

1

BANCO CENTRAL DE CHILE OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Agenda

- I. Introducción
- II. Principios de Política Monetaria
- III. Marco Actual de Política Monetaria
- IV. Logros y Resultados
- V. Implementación Operativa
- VI. Reunión de Política Monetaria (RPM)
- VII. Conclusiones

2

BANCO CENTRAL DE CHILE OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



I. Introducción

3

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Introducción



•Edificio
Institucional del
Banco Central

4

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Introducción

- El objetivo del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.
- Las acciones y decisiones relacionadas con el objetivo de alcanzar y preservar la estabilidad de precios constituyen lo que se conoce como la política monetaria.



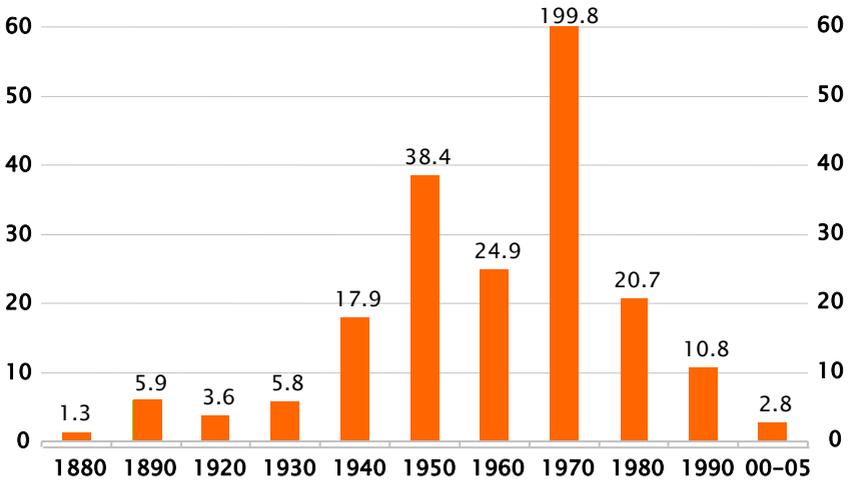
Introducción

- La estabilidad de precios no recibió siempre en el pasado la atención y la prioridad que se le asigna en la actualidad.
- Ello queda de manifiesto al observar los resultados en materia de inflación a lo largo del siglo XX: altos niveles y marcada volatilidad.



Inflación en Chile: 1880-2005

(tasa anual promedio en la década)



Fuente: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile

7

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Volatilidad de la inflación: 1880-2005

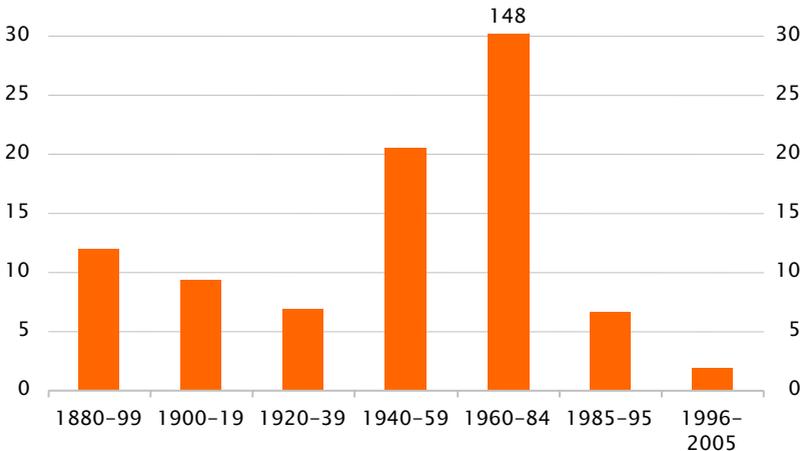


Gráfico corresponde a la desviación estándar de inflación anual (%) en 12 meses en período indicado
Fuente: Braun et al. 2000 y Banco Central de Chile

8

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006

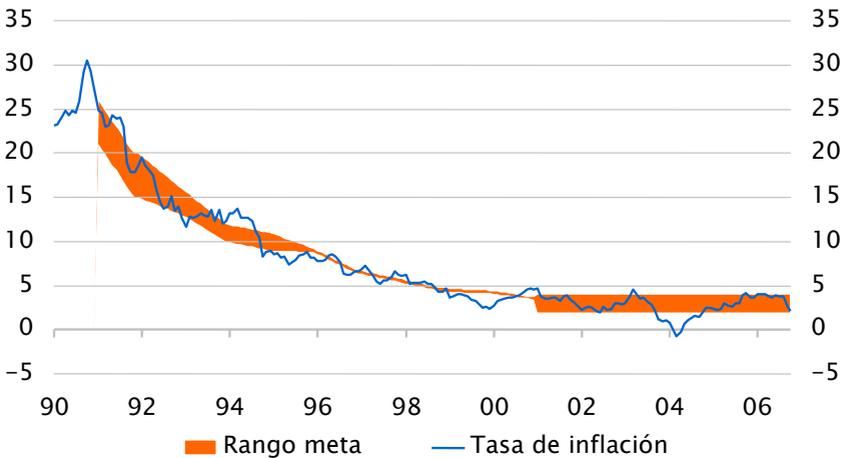


Introducción

- Existieron algunos intentos de estabilización pero fracasaron por la presión ejercida por la política fiscal (gasto público) y la falta de coherencia entre las políticas macroeconómicas.
- Este cuadro cambia con el nuevo estatuto que rige al BCCh a partir de 1990. Este último establece con claridad el objetivo de la estabilidad de precios y provee los medios para lograrlo: autonomía para conducir la política monetaria, facultades normativas, patrimonio, etc.

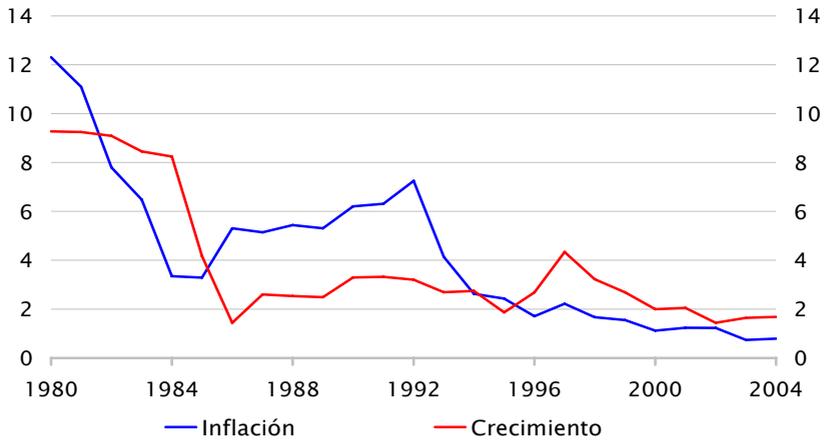


Meta y tasa efectiva de inflación en período 1990–2006





Volatilidad de la inflación y el crecimiento



Nota: Desviación estándar del promedio móvil de 5 años.
Fuente: Banco Central de Chile.

11

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Introducción

- Pero, ¿por qué es importante el objetivo de la estabilidad de precios?
- La inflación tiene efectos adversos y costos económicos significativos.
- La inflación afecta negativamente la asignación de los recursos y las decisiones de inversión al distorsionar las señales de precios (los precios relativos).

12

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Introducción

- En esa misma línea, la inflación limita el desarrollo financiero que se relaciona con el crecimiento económico.
- Por ello, una inflación baja y estable es un requisito para crecer sostenidamente.



Introducción

- Por otra parte, la inflación afecta negativamente la distribución del ingreso. Se transforma en un impuesto regresivo que perjudica con particular intensidad a los que tienen menos (asalariados).
- Antecedente histórico interesante: la constitución del BCCh fue muy bien recibida por las asociaciones obreras de la época porque veían con buenos ojos que se desplegaran esfuerzos en pro de la estabilidad de precios.



II. Principios de política monetaria



Principios de política monetaria

- Los conceptos en materia de política monetaria han cambiado significativamente en las últimas 3 o 4 décadas.
- Hasta los años sesenta, la teoría predominante postulaba que con algo más de inflación se podía lograr persistentemente un menor desempleo y una mayor actividad económica real.
- Esta se resumía en la llamada “Curva de Phillips”, que describía una relación negativa (y supuestamente estable) entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo.



Principios de política monetaria

- Pero la teoría económica y la evidencia empírica superaron estos conceptos.
- Hoy día sabemos que no existe un dilema permanente entre crecimiento e inflación y que, en el largo plazo, ésta última es un fenómeno esencialmente monetaria.
- Sabemos también que los intentos por reducir el desempleo más allá de su nivel normal conducen inevitablemente a una aceleración de la inflación.

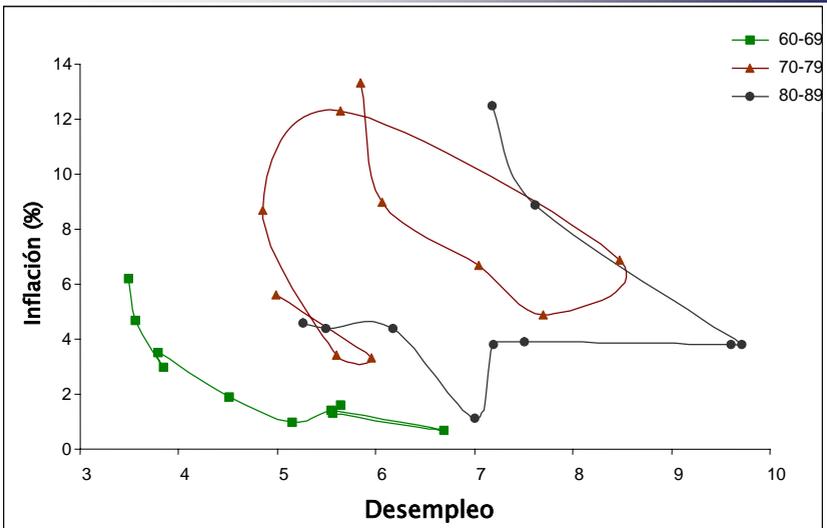
17

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Curva de Phillips, Estados Unidos



18

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Principios de política monetaria

- Por ello, la PM se plantea actualmente en función de la estabilidad y no como un medio para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.
- En largo plazo, la PM solo tiene efectos sobre las variables nominales (inflación), pero no sobre variables reales (empleo y actividad).
- Con todo, en el corto plazo, la PM sí tiene efectos sobre variables reales.



Principios de política monetaria

- Estos efectos de corto plazo se producen en magnitudes y con rezagos que son cambiantes y no plenamente conocidos.
- Con todo, ello abre la posibilidad de que la PM sea usada para contribuir a estabilizar la actividad y el empleo.



III. Marco actual de política monetaria



Marco de instituciones y políticas

- Política monetaria conducida por un Banco Central autónomo.
- Disciplina fiscal que en los últimos años ha adoptado forma de una regla de superávit estructural del 1% del PIB .
- Sistema financiero sólido y bien supervisado.



Marco actual de política monetaria

- La política monetaria en curso está basada en una meta explícita y permanente de inflación.
- A ello se agrega un régimen de flotación cambiaria.
- Desde el 2000, la meta es mantener la mayor parte del tiempo la inflación en una banda de $3\% \pm 1\%$.
 - Siempre, no sólo en diciembre.
 - Admitiendo desviaciones transitorias cuando se enfrentan *shocks*.



Marco actual de política monetaria

- El “horizonte de política” es de 12 a 24 meses.
 - Máximo efecto de la PM en ese horizonte.
 - Permite acomodar el efecto de *shocks* transitorios.
- La PM se orienta de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en ese horizonte. Con ello se maximiza la probabilidad de estar dentro del rango meta.



Marco actual de política monetaria

- El enfoque es prospectivo. Como la PM tiene rezagos, es necesario visualizar el escenario económico que prevalecerá cuando sus efectos se manifiesten.
- Ello supone realizar ejercicios de proyección, a partir de la realidad actual, reconociendo las limitaciones que estos ejercicios tienen (conocimiento imperfecto y presencia de *shocks* no anticipados). En todo caso, el juicio es insustituible al momento de efectuar las proyecciones.



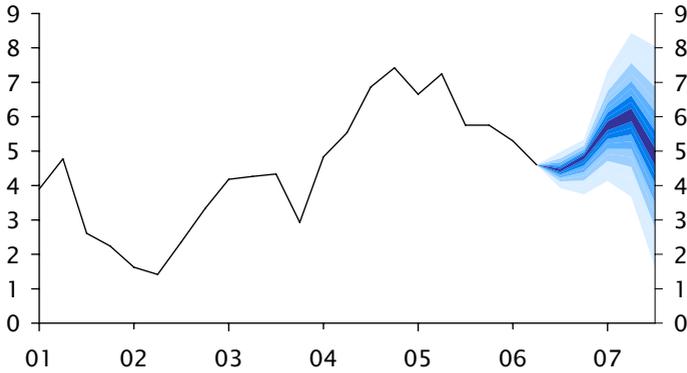
Marco actual de política monetaria

- Las proyecciones se basan en un conjunto de modelos estadísticos y económicos, en continua revisión, que interactúan con el juicio del Consejo.
- De ellas se obtiene un escenario base (el más probable) y escenarios alternativos o de riesgo.



Proyección de actividad (IPOM de septiembre 2006)

Escenarios de crecimiento del PIB trimestral (*)
(variación anual, porcentaje)



27

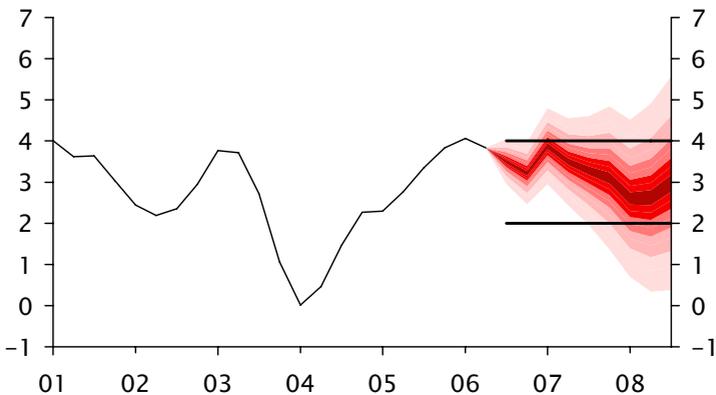
BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Proyección de inflación (IPoM de septiembre 2006)

Proyección de inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



28

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Marco actual de política monetaria

- Como la realidad es cambiante, la política monetaria supone, al mismo tiempo, la capacidad de reacción frente a las novedades que se producen y sus implicancias sobre la inflación.
- La política monetaria opera finalmente a través de los movimientos en la TPM, pero también a través de los comunicados y minutas que se entregan al mercado.



Marco actual de política monetaria

- Estos últimos proveen la visión del BC sobre la evolución económica y los cursos de acción más probables para el cumplimiento de la meta de inflación.
- Parte importante de los efectos de la política monetaria se transmiten a través de las expectativas de mercado sobre la evolución futura de la TPM, lo que se refleja en la pendiente de la curva de retornos.



Marco actual de política monetaria

- En este marco, la credibilidad en la política monetaria es un elemento de primer orden.
- La clave está en la confianza de los agentes en que el BC ajustará la PM para alcanzar la meta fijada.
- Por ello la comunicación del BC con el mercado y la transparencia de sus actuaciones resultan esenciales.



Marco actual de política monetaria: medición de la inflación

- La meta de inflación se define para la variación del IPC. Como sabemos, este índice incluye precios de bienes que presentan una alta volatilidad (alimentos perecibles y combustibles).
- Si al IPC se le extraen los precios de esos bienes y servicios se obtienen medidas de inflación subyacente (IPCX e IPCX1) que aportan un importante elemento de juicio respecto de la probable evolución futura de la inflación.



Marco actual de política monetaria: descomposición del IPC

Componente de Precio		Participación (%)		
Subyacente	IPCX1	69.71	} IPCX	} IPC
Servicios Públicos	IPCSP	5.51		
Servicios Financieros	IPCSF	1.92		
Indexados	IPCINX	7.12		
Micros	IPCMICRO	2.75		
Carnes y Pescados	IPCCP	5.25		
Frutas y Verduras	IPCFV	3.77		
Combustibles	IPCCOM	3.97		

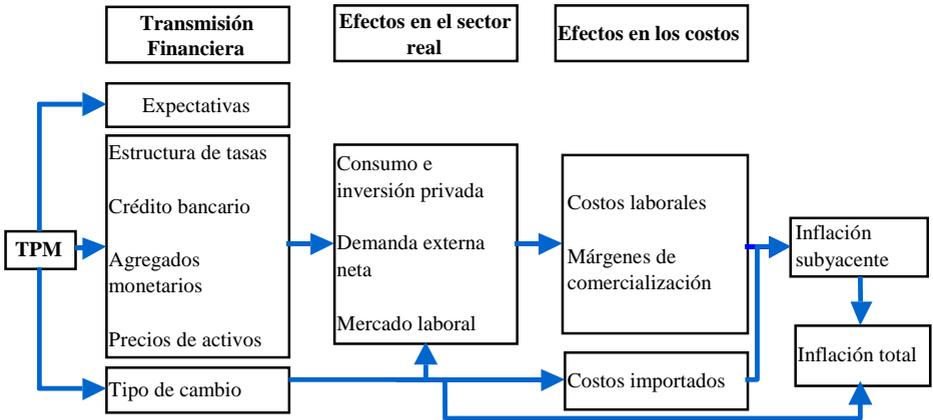


Marco actual de política monetaria

- La política actúa a través de varios mecanismos:
 - Afecta las expectativas de inflación.
 - Tiene incidencia sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.
 - Afecta la trayectoria del tipo de cambio y la de los agregados monetarios y crediticios.
- Todo ello ejerce un impacto sobre la demanda, la actividad real, los costos y, finalmente, sobre la inflación.



Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión



35

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión

- La TPM no tiene efectos directos sobre la economía, pero sí a través de las tasas que determina el mercado (el sistema financiero y el mercado de valores).
- Las tasas del sistema financiero se ven afectadas por la TPM a través de las expectativas para los distintos horizontes temporales.
- Lo mismo ocurre con las tasas para los instrumentos de largo plazo que se transan en el mercado de valores.

36

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Tasas de Interés de colocación en pesos (base 360 días)

	TPM	Consumo		Tasas Letras de CH		Comerciales	TPP (1)
		TPP (1)	T. Crédito (2)	TE: 4-5%	TE: 5-6%	Prime (3)	
2003 Prom.	2,73	27,1	32,7	5,02	4,86	3,0	6,5
2004 Prom.	1,87	24,3	33,4	4,04	4,36	1,6	7,4
2005 Prom.	3,44	26,0	34,1	3,69	4,26	3,4	9,7
2005 Sep.	3,94	26,4	35,6	3,28	3,81	3,8	9,9
Oct.	4,19	25,1	35,0	3,85	4,15	3,6	10,3
Nov.	4,43	25,5	33,6	4,50	4,73	4,4	10,7
Dic.	4,50	26,2	33,6	4,49	4,69	4,7	10,7
2006 Ene.	4,50	27,3	34,4	4,30	4,50	4,8	10,8
Feb.	4,66	28,5	36,0	4,12	4,33	4,9	11,2
Mar.	4,75	25,5	36,5	4,12	4,27	4,9	10,5
Abr.	4,88	27,1	36,9	4,08	4,42	4,9	11,1
May.	5,00	27,7	36,6	4,20	4,41	5,1	11,1
Jun.	5,00	27,6	36,8	4,34	4,51	5,0	10,4
Jul.	5,14	27,4	36,8	4,12	4,35	5,2	10,4
Ago.	5,25	26,8	38,1	3,99	4,17	5,1	10,4
Sep.	5,25	26,7	39,1	3,98	4,12	5,3	10,5
Oct.	5,25	27,1	38,8	3,87	4,10	5,2	10,7

(1) Tasa promedio ponderada.

(2) Por montos hasta UF 200.

(3) Promedio de la tasa de colocación diaria mínima en el sistema.

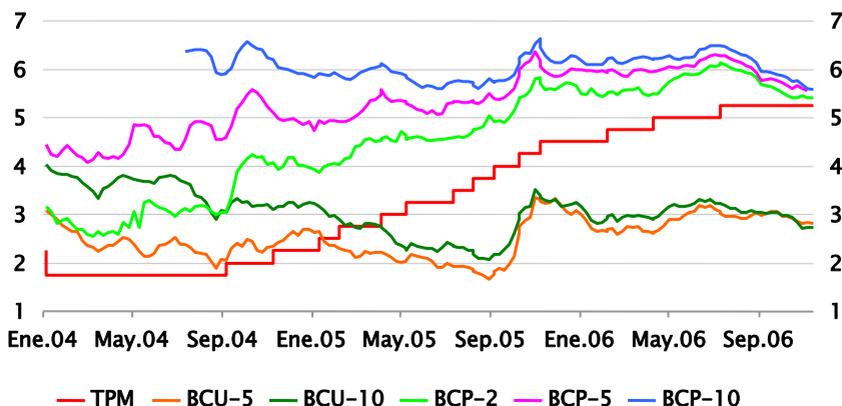
37

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Tasas de instrumentos largo plazo (promedios semanales en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

38

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



IV. Logros y Resultados



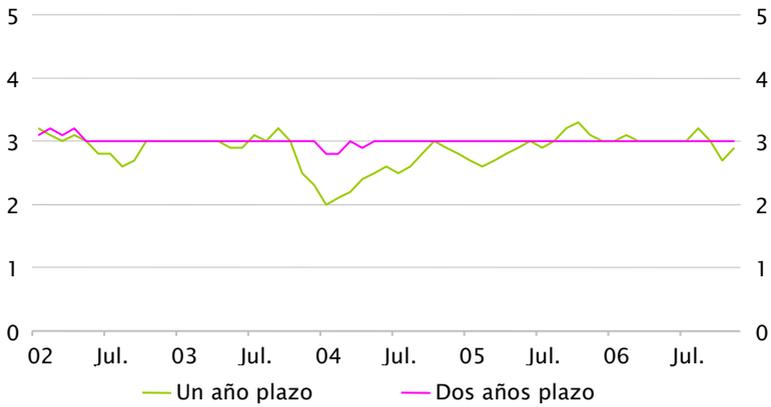
Inflación efectiva ha estado en un alto porcentaje dentro del rango meta

- Evaluación de la inflación (variación anual del IPC) para el período comprendido entre enero de 2000 y octubre de 2006.
- Tasa promedio del período: 2,9%.
- Porcentaje del tiempo (meses) dentro del rango: 73,2%.
- Porcentaje del tiempo por debajo: 15,8%.
- Porcentaje del tiempo sobre el rango: 11,0%.



Las expectativas de inflación se han anclado en torno al 3%

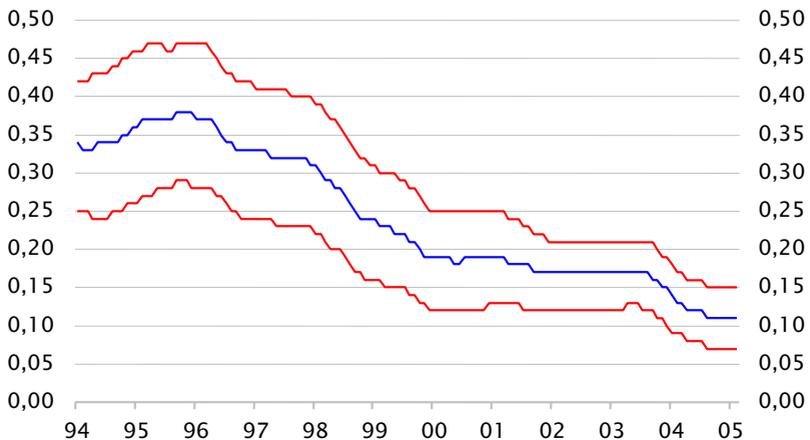
Encuesta de Expectativas de Inflación
(porcentaje, observaciones semanales)



Fuente: Banco Central de Chile.



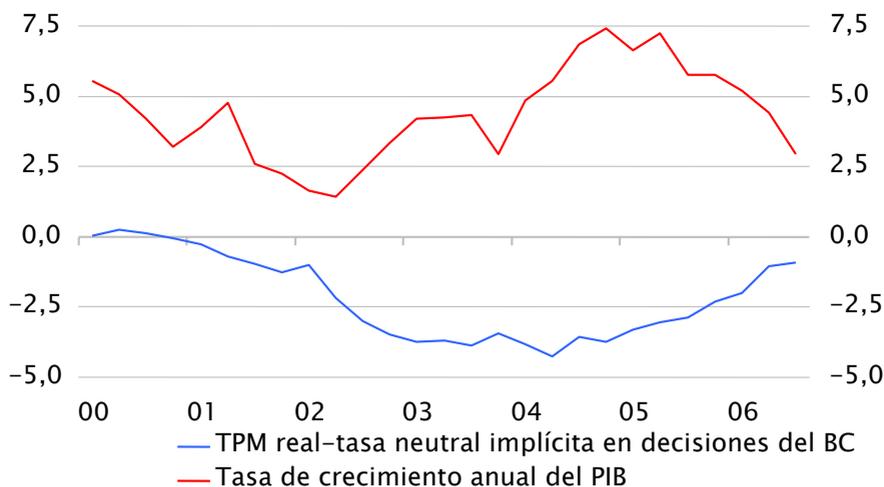
Traspaso de devaluación nominal a inflación se ha reducido



Nota: Las líneas rojas corresponden al intervalo de confianza.
Fuente: Banco Central de Chile.



Lo anterior ha permitido que la PM sea utilizada como instrumento contra-cíclico



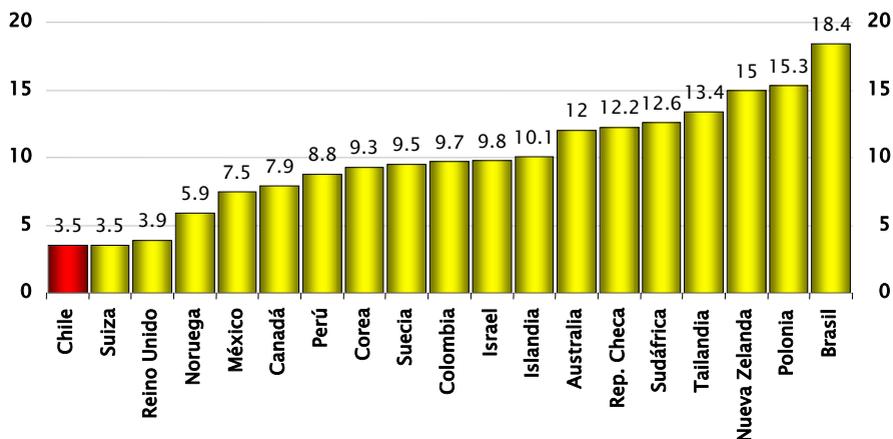
43

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Desempeño comparado de la PM en Chile



Nota: El índice corresponde a la desviación de la tasa de inflación respecto de la meta en países con metas de inflación, desde inicios de la meta hasta diciembre 2004.
Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).

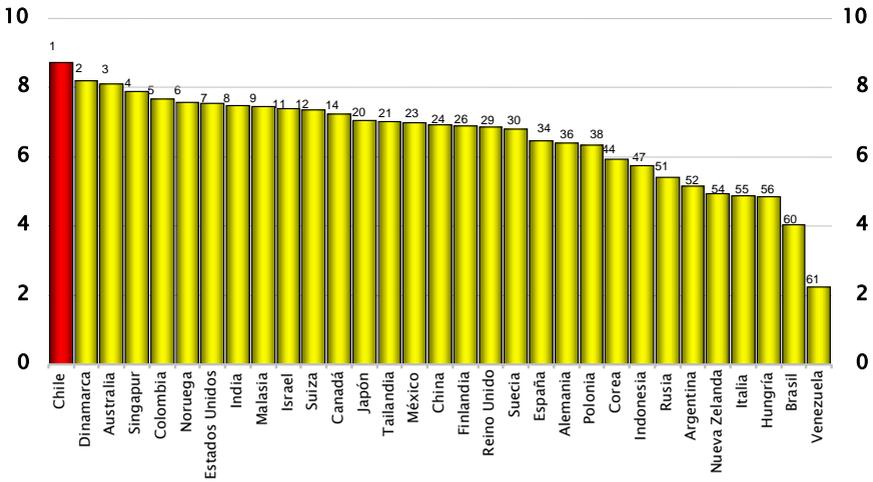
44

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



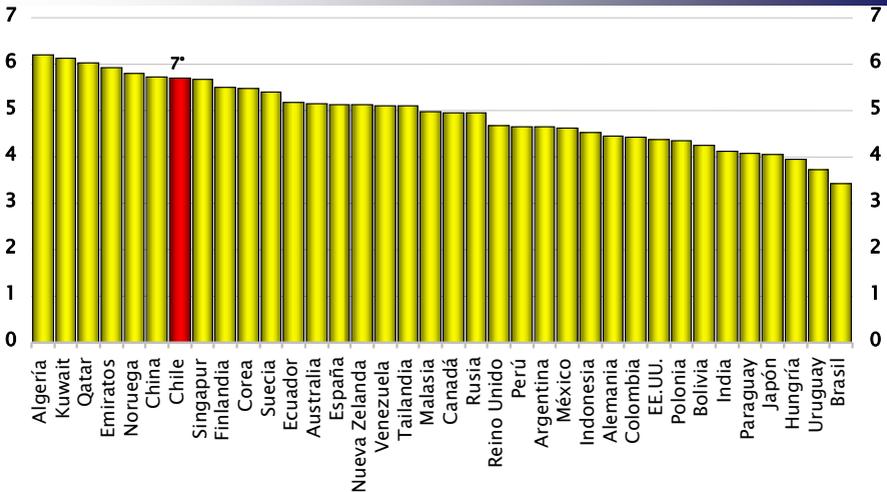
Contribución comparada de la PM al desempeño macroeconómico



Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 9. El número encima de cada barra es el lugar alcanzado en el ranking.
Fuente: Institute for Management Development (2006).



Contribución comparada de la PM al desempeño macroeconómico



Nota: Se cuantifica en una escala de 1 a 7. El número corresponde al lugar alcanzado en el ranking.
Fuente: World Economic Forum (2006).



V. Implementación operativa de la PM

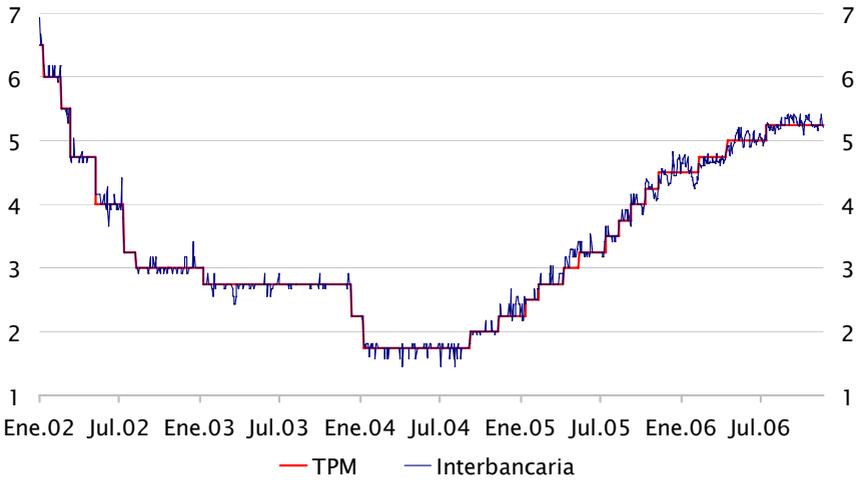


Implementación operativa de la PM

- Desde mayo de 1995, el BCCh implementa la política monetaria de manera que la tasa interbancaria a un día se ubique en el nivel de la TPM.
- Para ello el BCCh maneja la liquidez (circulante y reservas) a través de:
 - operaciones de mercado abierto
 - línea de crédito de liquidez (TPM+25 pb)
 - depósito de liquidez (TPM-25 pb)



Tasa de política monetaria (%)



Implementación operativa de la PM

- Actualmente, el BC anuncia, antes del inicio del período de encaje, las licitaciones de los distintos documentos que efectuará en ese período.
- Los documentos licitados son: PDBC a 30 y 90 días; BCP a 2, 5 y 10 años; y BCU a 5 y 10 años.
- Los compradores pueden ser bancos, AFP, Fondos Mutuos y compañías de seguros.
- Esto permite una acomodación “gruesa” de la liquidez del sistema.



Implementación de la PM

- Una acomodación más “fina” de la disponibilidad de fondos se realiza anunciando repos o antirepos según las condiciones de liquidez del mercado.
- Repo: equivale a un préstamo del BCCH a un banco comercial utilizando como garantía un instrumento de deuda.
- Antirepo: equivale a la venta de un pagaré de corto plazo, usualmente entre uno y siete días.



V. Reunión de Política Monetaria (RPM)



Importancia y significación de la RPM

- En materia de política monetaria, la decisión más importante que debe adoptar el BCCH es la fijación de la tasa de política (TPM), lo que ocurre en la así llamada Reunión de Política Monetaria (RPM).
- Esta decisión concita un alto interés en el mercado y en la opinión pública en general.



Ejemplo de prensa

FINANCIERO VIERNES 08 DE SEPTIEMBRE DE 2006

INSTITUTO EMISOR MANTUVO EL TIPO RECTOR EN 5,25% POR SEGUNDA VEZ CONSECUTIVA

Banco Central: alza de la tasa “podría dilatarse por un tiempo prolongado”

■ En el comunicado se vuelve a destacar que “ pese a que el consumo continúa expandiéndose con relativa fuerza, la actividad sigue mostrando un dinamismo menor que el proyectado”.

Los cambios en el mensaje oficial

■ En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual. El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable (aquí se eliminó la frase de agosto que agregaba “apreciándose en la más reciente un cambio en la



busibles. Las medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 -que excluyen combustibles, perecibles y algunos servicios regulados- han estado por debajo de lo proyectado, en torno a 3% y 2,5%, respectivamente (en el comunicado de hace un mes se decía que se proyectaban alrededor de 3%).

esperado por los diferentes sectores (el mercado, los analistas y los políticos).

Inflación a la baja

En cuanto a la inflación -factor principal en las decisiones de política monetaria que toma la autoridad- se destaca que los precios del petróleo podrían seguir impactando en el IPC, el cual aún se mantiene en el techo



Formalidades y participantes

- RPM: reunión mensual en que se revisa la TPM y se decide su modificación si corresponde.
- Fechas se comunican con seis meses de antelación.
- La RPM consta de dos sesiones:
 - 11:30 hrs. – Revisión de antecedentes.
 - 16:00 hrs. – Análisis de opciones, votación y comunicado.
- Participantes:
 - 5 Consejeros del BC con derecho a voto.
 - Ministro de Hacienda con derecho a voz (LOC).
 - Personal del BC (varios gerentes, Fiscal, Ministro de Fe, algunos asesores).



El Consejo





Una RPM en la Sala de Consejo



57

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Material preparado para la RPM

- 48 horas antes se distribuye el material de apoyo:
 - Análisis de la información económica disponible.
 - Proyecciones de corto plazo.
- 2 horas antes se distribuye un documento con las opciones de política (análisis de costos y beneficios de cada una de ellas).

58

BANCO CENTRAL DE CHILE

OSORNO, 24 DE NOVIEMBRE DE 2006



Temario revisado (ejemplo)

- Escenario Internacional
 - Crecimiento
 - Precio de *commodities*
 - Inflación y mercados financieros
- Escenario Doméstico
 - Mercados financieros
 - Demanda agregada, actividad y mercado laboral
 - Precios y costos
 - Expectativas



Algunos ejemplos:

Escenario Internacional

Proyección de Crecimiento (datos %)

País	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Brasil	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
China	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
India	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Indonesia	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Italia	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Estados Unidos	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Unión Europea	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Países Bajos	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Francia	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Alemania	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Corea del Sur	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Japón	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Rusia	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
India	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Brasil	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Argentina	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
China	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
India	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Indonesia	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Países Bajos	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Reino Unido	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Francia	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Alemania	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Corea del Sur	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Japón	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Rusia	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0

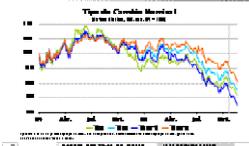
Escenario Internacional



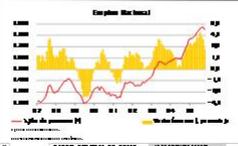
Mercados Financieros



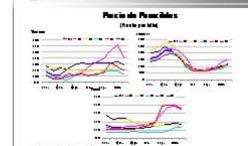
Mercados Financieros



Empleo



Precios y Costos





Resultados de la RPM

- **Comunicado** de prensa con decisión y justificación de cambio de TPM.
- Tres semanas después de la RPM se publica una minuta que incluye:
 - Un resumen de los antecedentes revisados en la reunión y principales puntos de análisis.
 - Las opciones de política consideradas.
 - Los principales argumentos considerados por el Consejo en la decisión.
 - La votación de cada Consejero.



Ejemplo de un comunicado

Santiago, 16 de noviembre de 2006

Comunicado

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central acordó mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual.

El entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable. El precio del petróleo sigue estando en niveles menores a los proyectados en el último Informe de Política Monetaria, las condiciones financieras internacionales siguen ventajosas y el precio del cobre, pese a ajustes recientes, continúa elevado.

La actividad interna sigue mostrando un dinamismo reducido, por debajo del previsto y más allá de fenómenos puntuales en la industria y la minería. Sin embargo, el empleo asalariado continúa aumentando, el desempleo se reduce y el consumo sigue creciendo con relativa fuerza. Las condiciones financieras internas permanecen favorables. Estos antecedentes, unidos a la evolución del escenario externo e intenciones de mayor inversión, son coherentes con un repunte del crecimiento en el próximo año.

La inflación anual del IPC disminuyó significativamente, en gran medida por la incidencia del menor precio de los combustibles, y se ubica en la parte inferior del rango meta, por debajo de proyecciones previas. A lo anterior también contribuye una menor inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles y percibibles, y algunos servicios regulados). Otros indicadores de la tendencia inflacionaria también muestran una declinación y las presiones de costos están contenidas. Estos antecedentes permiten prever que la inflación se ubicará, por algunos meses, por debajo del centro del rango meta. Las expectativas de inflación de largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política. Cambios futuros en la TPM para lograr este objetivo dependerán de la nueva información que se acumule y sus implicancias sobre la inflación proyectada.



VI. Conclusiones



V. Conclusiones

- La estabilidad de precios es un prerequisite para lograr un crecimiento alto y sostenido. Ello está bien reconocido en nuestro ordenamiento institucional que provee los elementos para procurar dicha estabilidad.
- Los avances en materia de inflación han sido muy significativos, pero los logros alcanzados no están garantizados y requieren disciplina y perseverancia.



V. Conclusiones

- La política monetaria, por su solidez y por los resultados exhibidos, ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la conducción del Banco Central, con lo cual este último ha aumentado la efectividad de sus actuaciones.
- Bajo el actual esquema de PM, la clave está en la confianza de los agentes en que el BC hará los esfuerzos para mantener la estabilidad, de lo cual se deriva la importancia de la comunicación con el mercado y la transparencia.



V. Conclusiones

- Es importante reconocer que la política monetaria ha contado con el apoyo de otros componentes de nuestro marco institucional y de políticas como son, en particular, la disciplina fiscal y la solidez del sistema financiero.



POLÍTICA MONETARIA EN CHILE

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación para los alumnos de las Universidades Santo Tomás,
de Los Lagos y San Sebastián en la ciudad de Osorno