



POLÍTICA MONETARIA DISEÑO Y EJECUCIÓN

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación para la comunidad académica del Instituto de
Estudios Bancarios *Guillermo Subercaseaux*



Agenda

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



I. Introducción



Introducción

- La misión del Banco Central es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” (LOC, 1989).
- La estabilidad de la moneda se entiende como una inflación baja y estable.
- El normal funcionamiento de los pagos internos y externos está relacionado con la estabilidad y el normal desempeño del sistema financiero.



Introducción

- Por lo anterior, los objetivos del Banco Central pueden ser formulados como la **estabilidad de precios y la estabilidad financiera**.
- Estos son objetivos que se refuerzan mutuamente. Así, un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea del Banco Central en orden a mantener la estabilidad de precios, en tanto una inflación controlada promueve a su vez la estabilidad de los mercados financieros.

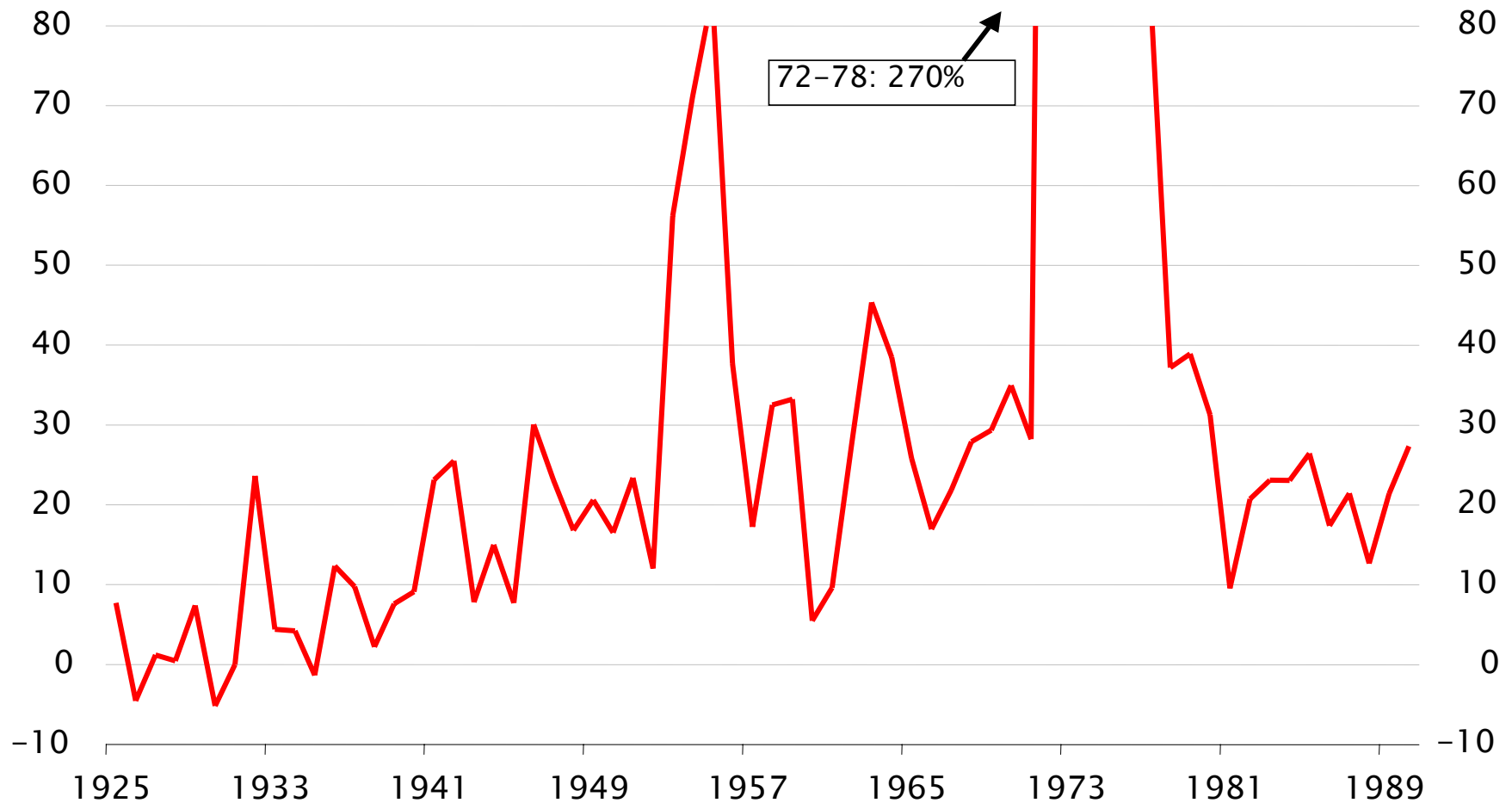


Introducción

- En el pasado, el objetivo de la estabilidad de precios no recibió siempre la atención y la prioridad que se le asigna en la actualidad.
- Existieron algunos intentos de estabilización pero fracasaron por la presión ejercida por la política fiscal (gasto público) y la falta de coherencia de las políticas macroeconómicas.
- Este cuadro cambió con el nuevo estatuto que rige al BCCh desde 1990, el cual establece con claridad el objetivo de la estabilidad de precios y provee los medios para lograrlo: autonomía, facultades, recursos, etc.



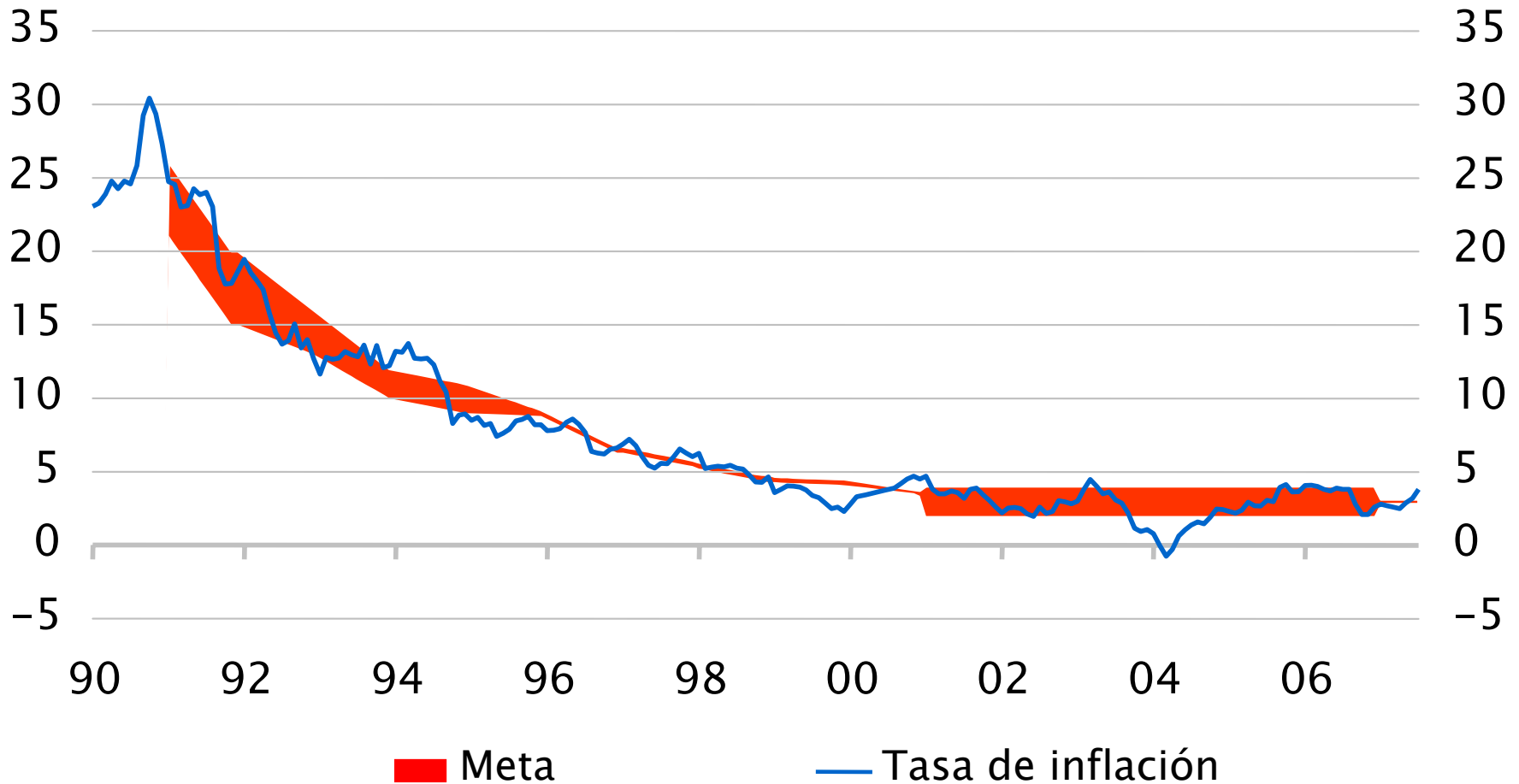
Inflación en Chile en período 1925-1989



Fuente: Díaz, et al. (2003) e INE



Meta y tasa efectiva de inflación en período 1990-2007



Fuente: Banco Central de Chile.



Introducción

- Pero, ¿por qué es importante el objetivo de la estabilidad de precios?
- La inflación tiene efectos adversos y costos económicos significativos.
- Por una parte, afecta negativamente la asignación de los recursos y las decisiones de inversión. La inflación distorsiona las señales de precios (los precios relativos) y desalienta el desarrollo financiero. Por todo ello, limita o restringe el crecimiento económico.



Introducción

- Por otra parte, la inflación tiene efectos adversos sobre la distribución del ingreso porque perjudica normalmente a quienes viven de una remuneración o pensión.
- La historia cuenta que la creación 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.
- Por todo ello se puede sostener que una inflación baja y estable contribuye al bienestar de la población.



II. Principios de política monetaria



Principios de política monetaria

- La política monetaria comprende las acciones y decisiones adoptadas por el Banco Central para lograr y preservar la estabilidad de precios.
- Los conceptos en materia de política monetaria han cambiado significativamente en las últimas 3 o 4 décadas.



Principios de política monetaria

- Hasta los años sesenta, la teoría predominante postulaba que con algo más de inflación se podía lograr permanentemente 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, la visión ampliamente compartida por los economistas es que no existe una disyuntiva (*tradeoff*) permanente entre crecimiento e inflación.
- La experiencia nos ha enseñado que los intentos por reducir el desempleo por debajo de su nivel normal o por elevar el producto por sobre su nivel potencial conducen a una aceleración de la inflación.



Principios de política monetaria

- Por ello, en la actualidad la PM se asocia con objetivos de estabilidad y no se la ve como un instrumento para resolver problemas estructurales de desempleo o de bajo crecimiento potencial.
- Se reconoce que en el largo plazo la PM solo tiene efectos sobre las variables nominales (inflación), pero no sobre las variables reales (empleo y actividad).
- Sin embargo, se admite que puede tener efectos sobre las variables reales en el corto plazo.

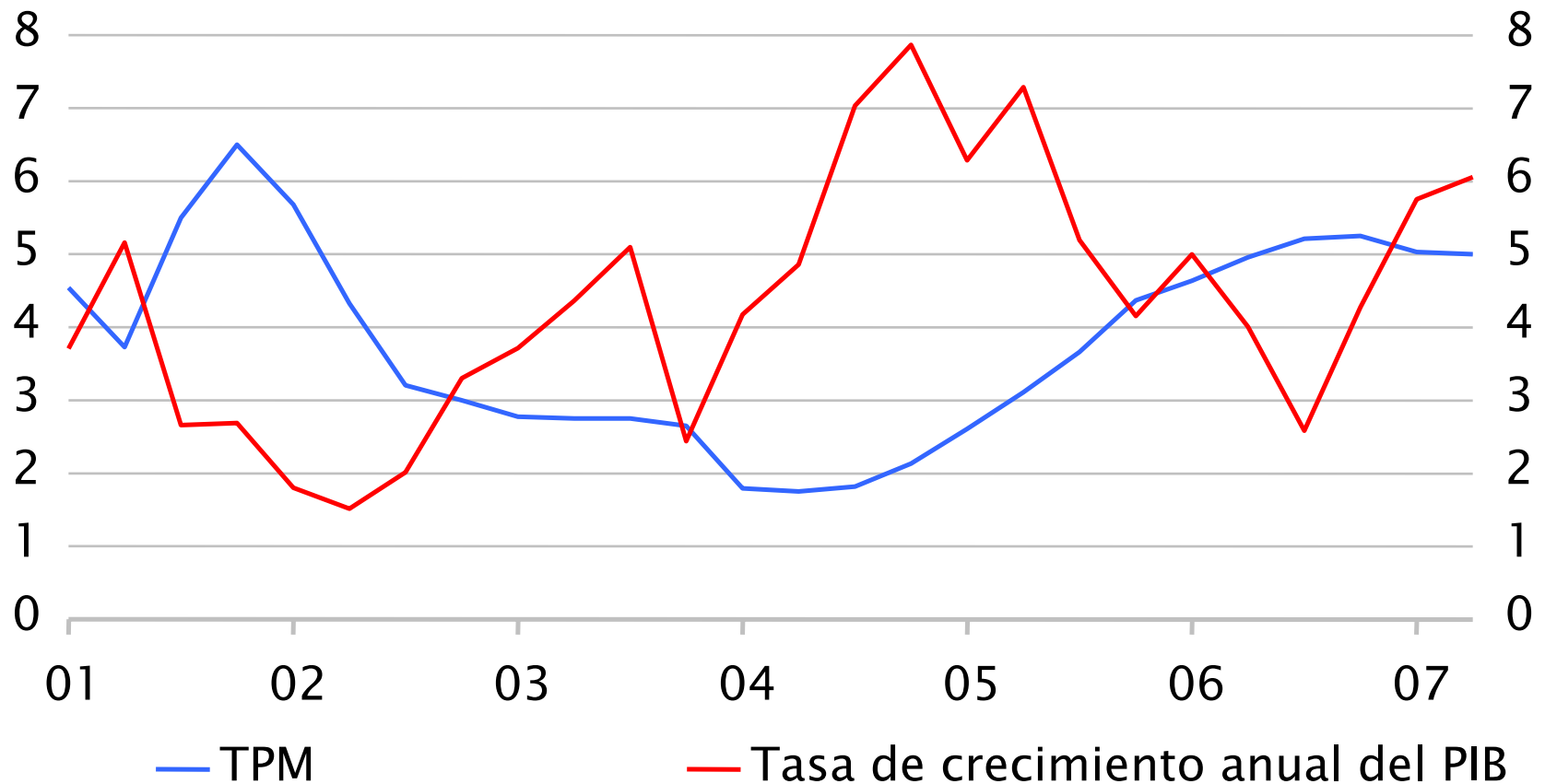


Principios de política monetaria

- 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 real y el empleo.



La PM ha sido utilizada como instrumento contra-cíclico en años pasados



Fuente: Banco Central de Chile.



III. Marco actual de política monetaria



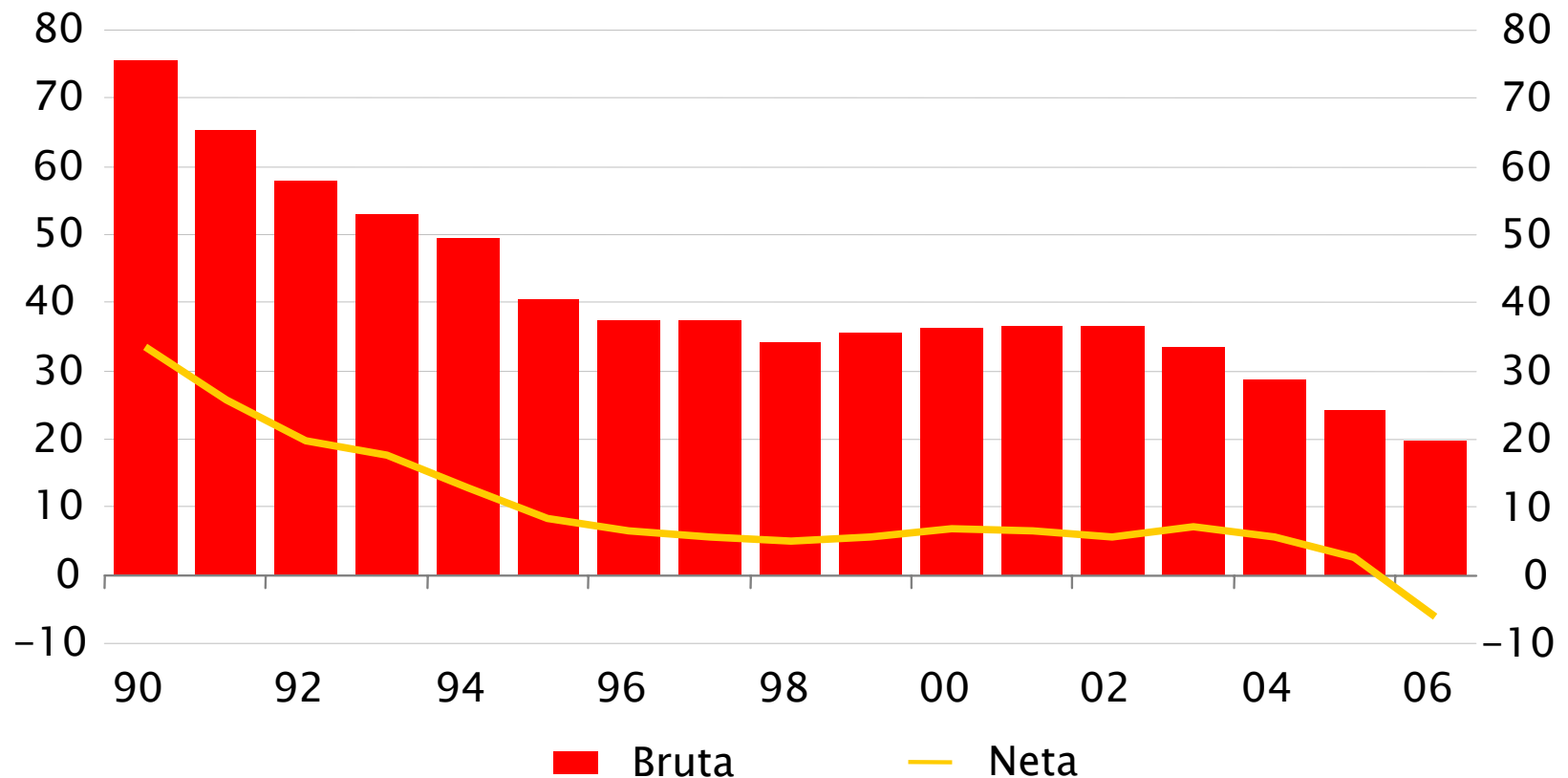
Marco de instituciones y políticas

- La política monetaria no actúa aisladamente; lo hace en un marco de instituciones y políticas que se refuerzan mutuamente.
- En esa perspectiva, se debe mencionar la importancia de contar, como ocurre en Chile, con una política fiscal responsable y con un sistema financiero sometido a altos estándares de solvencia, gestión y supervisión.



Deuda pública consolidada

(porcentaje del PIB)

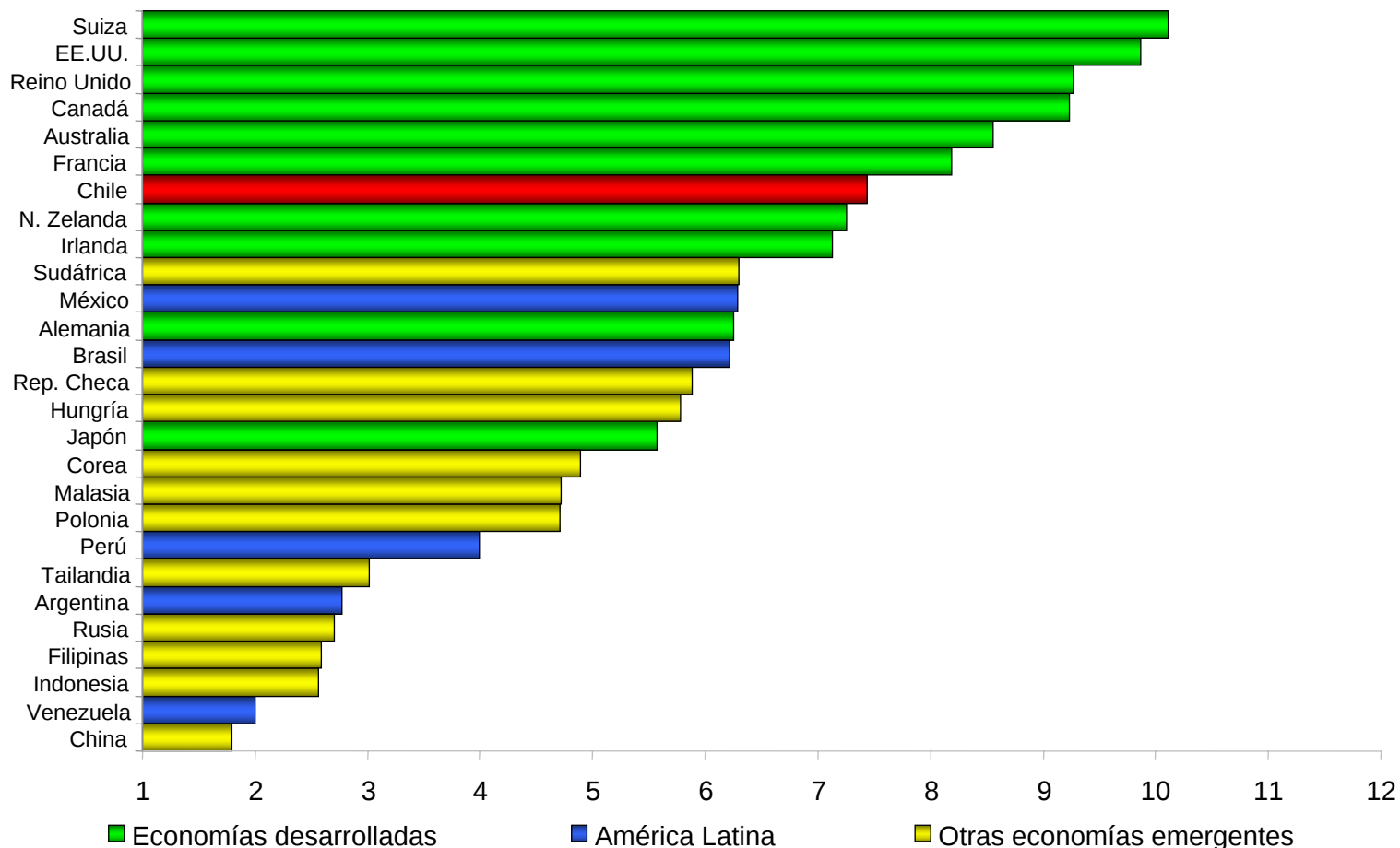


Fuente: Banco Central de Chile, en base a información del Ministerio de Hacienda.



Fortaleza del sistema bancario

(julio 2007)



Nota: Considera una escala de 1 a 12.

Fuentes: Banco Central de Chile y *Moody's Banking System Outlook*.



Marco actual de política monetaria

- La política monetaria tuvo en el pasado diseños distintos a los actuales. La atención estuvo concentrada en los agregados monetarios o el tipo de cambio.
- Hoy día, el diseño que goza de creciente aceptación es aquel en que el Banco Central fija la tasa de política para alcanzar una meta de inflación explícita en el horizonte de política.



Marco actual de política monetaria

- En Chile, el régimen de metas de inflación se aplica en forma integral desde el año 2001. Existieron con anterioridad metas de inflación, pero con un alcance parcial o limitado.
- Todo esto se complementa con un sistema de flotación cambiaria que facilita el ajuste de la economía frente a choques externos. Esto implica que el tipo de cambio lo determina el mercado, si bien el Banco Central se reserva el derecho a intervenir en circunstancias excepcionales (derecho ejercido en dos oportunidades desde 1999: agosto 2001 y octubre 2002).



Marco actual de política monetaria

- La meta del BCCH es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de $\pm 1\%$.
- El horizonte de política es en torno a 2 años, lo que reconoce que las acciones o decisiones actúan con un cierto rezago y, al mismo tiempo, abre la posibilidad de acomodar choques transitorios.
- Es importante subrayar que la meta es permanente y no está planteada en función de la inflación anual calculada a diciembre de cada año.



Marco actual de política monetaria

- La cifra de 3% está bastante en línea con la utilizada en otras economías emergentes. En los países desarrollados es usualmente algo más baja.
- La meta es mayor que cero porque el índice de precios tiende a sobreestimar la inflación efectiva (por los avances en calidad y la sustitución de bienes y servicios).
- Por lo demás, una inflación del orden de 3% facilita el ajuste de los precios relativos y la propia conducción de la política monetaria.



Marco actual de política monetaria: medición de la inflación

- La meta está definida para la variación del IPC, que es el índice de precios más utilizado en el país.
- 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 proveen 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 PM tiene en la actualidad un enfoque esencialmente prospectivo (lo que interesa principalmente es la inflación proyectada en el horizonte de política).
- Ello plantea la necesidad de visualizar el escenario económico que prevalecerá hacia delante.



Marco actual de política monetaria

- Para estos efectos, el BCCH realiza ejercicios de proyección basados en modelos económicos y estadísticos, que interactúan siempre con el juicio fundado del Consejo.
- Estos modelos están en constante revisión y perfeccionamiento y se alimentan con datos que se obtienen con un cierto rezago, que pueden contener errores de medición y que en varios casos son revisados con posterioridad.



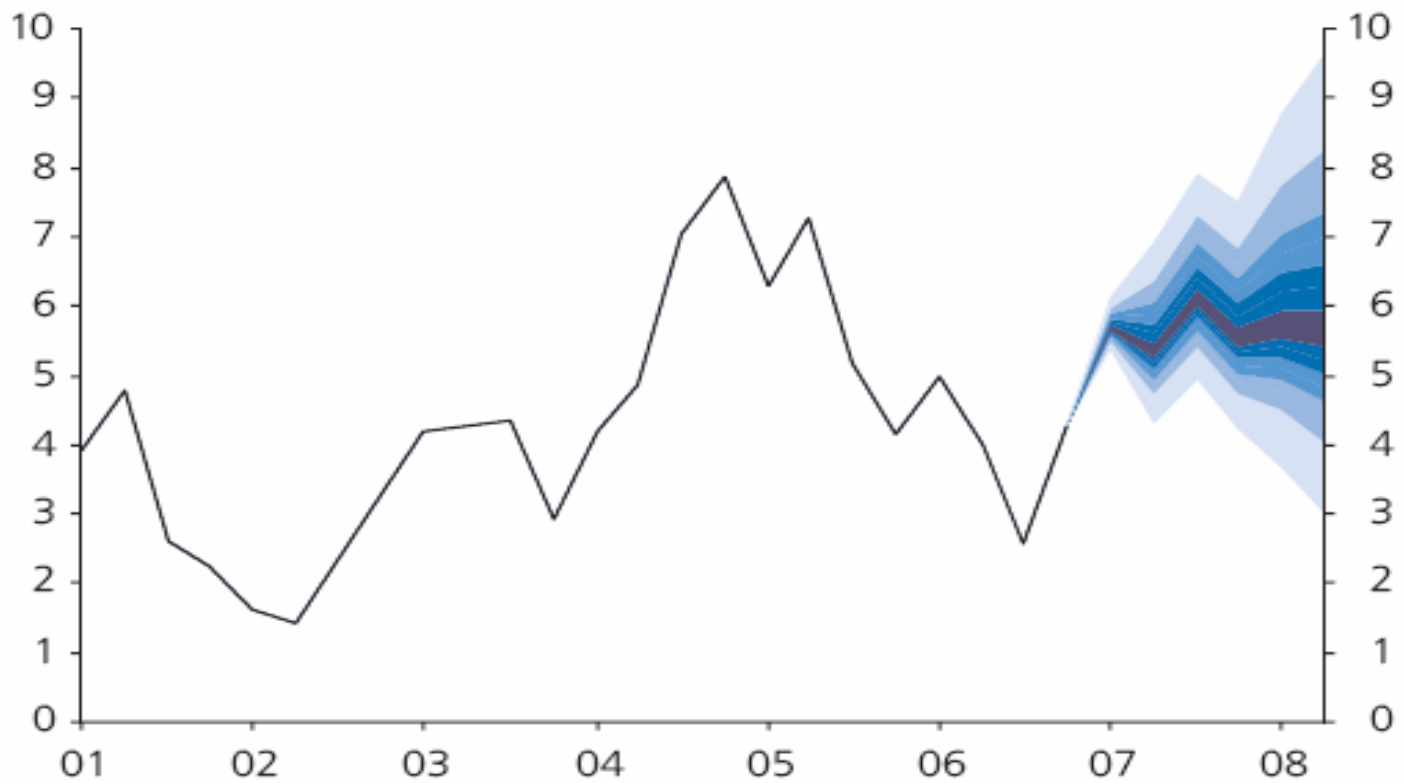
Marco actual de política monetaria

- Son por tanto ejercicios que tienen limitaciones (asociadas a los modelos y los datos).
- Como resultado de estos análisis se define un escenario base (escenario más probable) y escenarios alternativos o de riesgo (en el sentido que presentan desviaciones respecto de lo considerado en el escenario base).



Proyección de actividad (IPOM de mayo 2007)

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

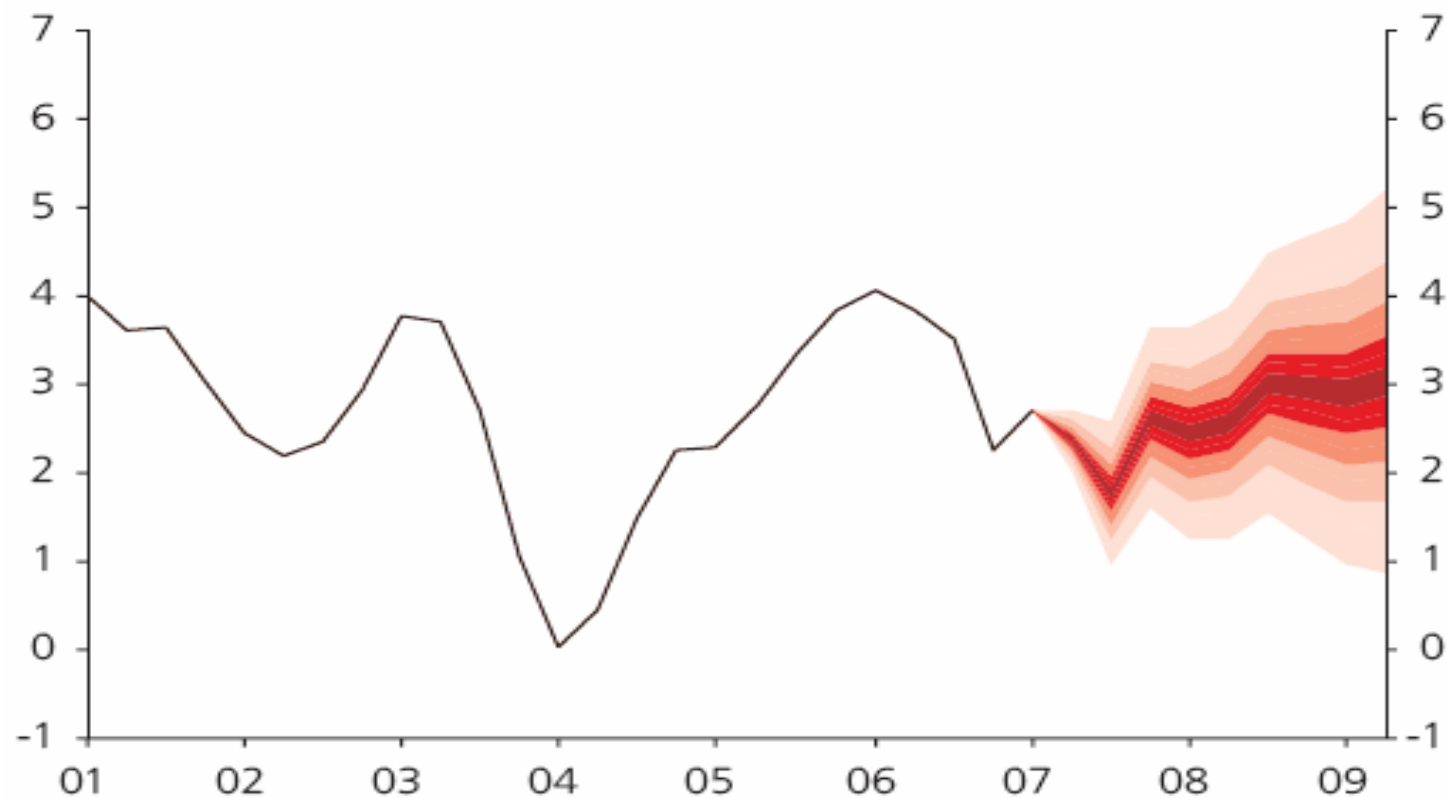


Fuente: Banco Central de Chile.



Proyección de inflación IPC (IPoM de mayo 2007)

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



Fuente: Banco Central de Chile.



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 BCCH 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 inflación y la TPM.



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 BCCH con el mercado y la transparencia de sus actuaciones resultan esenciales.

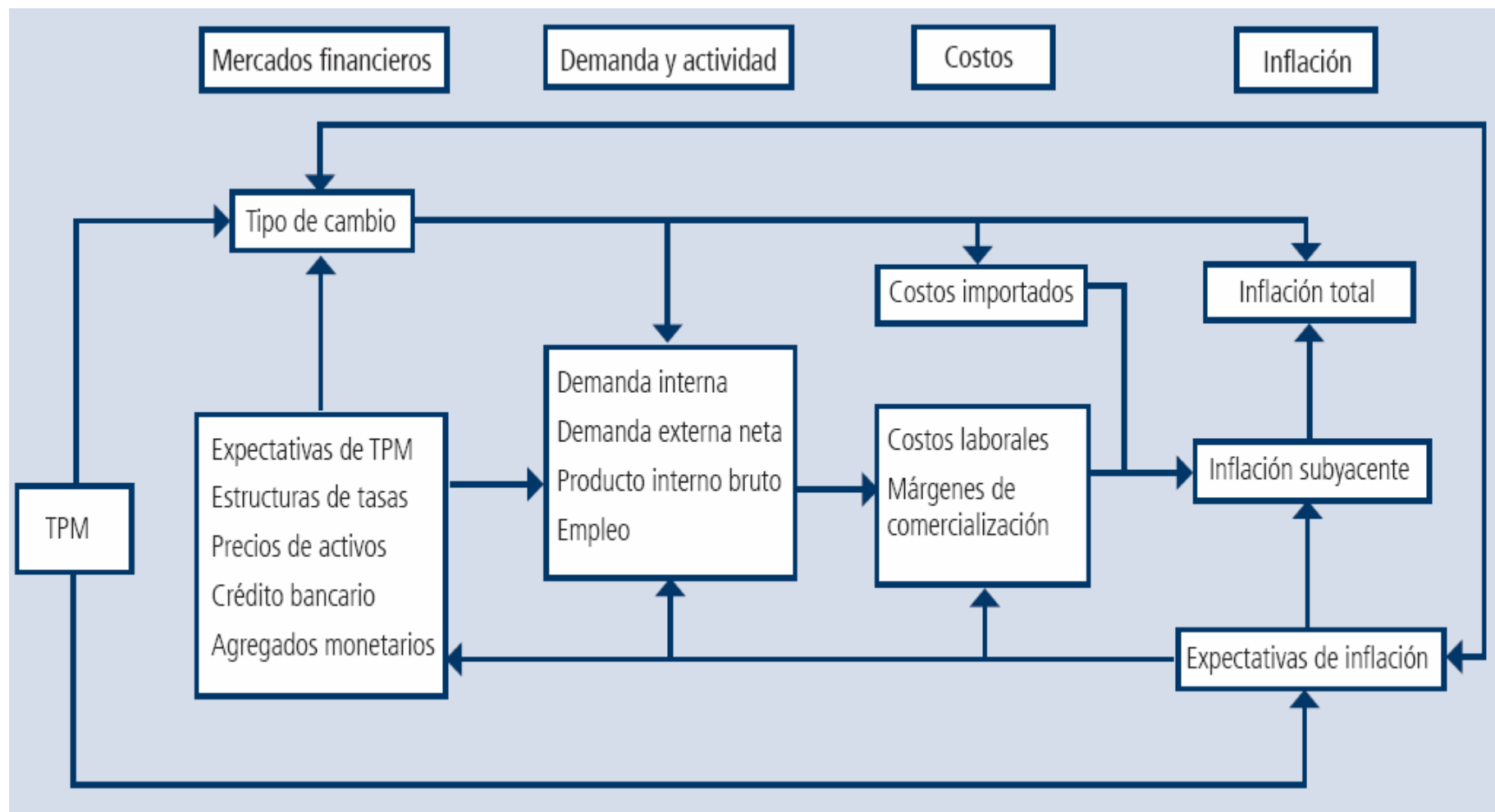


Marco actual de política monetaria

- Así, la PM 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





Marco actual de política monetaria: mecanismos de transmisión

- La TPM es una referencia muy importante para los mercados. Sin embargo, las tasas que llegan a las personas y empresas dependen además de otros factores como: los riesgos implícitos en las operaciones (crédito, liquidez, etc.) los plazos, los costos de transacción, y otros elementos asociados con los instrumentos utilizados.
- A medida que se amplía el plazo de las operaciones, los mercados recogen no solo la TPM vigente, sino también las expectativas sobre su evolución futura.



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

	TPM	Consumo		Tasas Letras de CH		Comerciales	
		TPP (1)	T. Crédito (2)	TE: 4-5%	TE: 5-6%	Prime (3)	TPP (1)
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
2006 Prom.	5,02	27,2	37,3	4,06	4,30	5,1	10,7
2006 Jun.	5,00	27,7	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
Nov.	5,25	27,1	39,1	3,83	4,20	5,2	10,6
Dic.	5,25	27,3	39,2	3,79	4,20	5,3	10,4
2007 Ene.	5,09	28,1	39,4	3,74	4,22	4,8	10,0
Feb.	5,00	28,9	40,4	3,66	4,11	5,0	10,0
Mar.	5,00	27,2	41,4	3,58	4,07	5,0	9,7
Abr.	5,00	27,8	40,6	3,48	4,00	4,9	9,8
May.	5,00	28,0	40,1	3,68	4,11	4,9	9,9
Jun.	5,00	28,0	41,7	3,87	4,34	5,0	9,7
Jul.	5,16	28,8	41,8	3,83	4,24	5,2	9,7

(1) Tasa promedio ponderada.

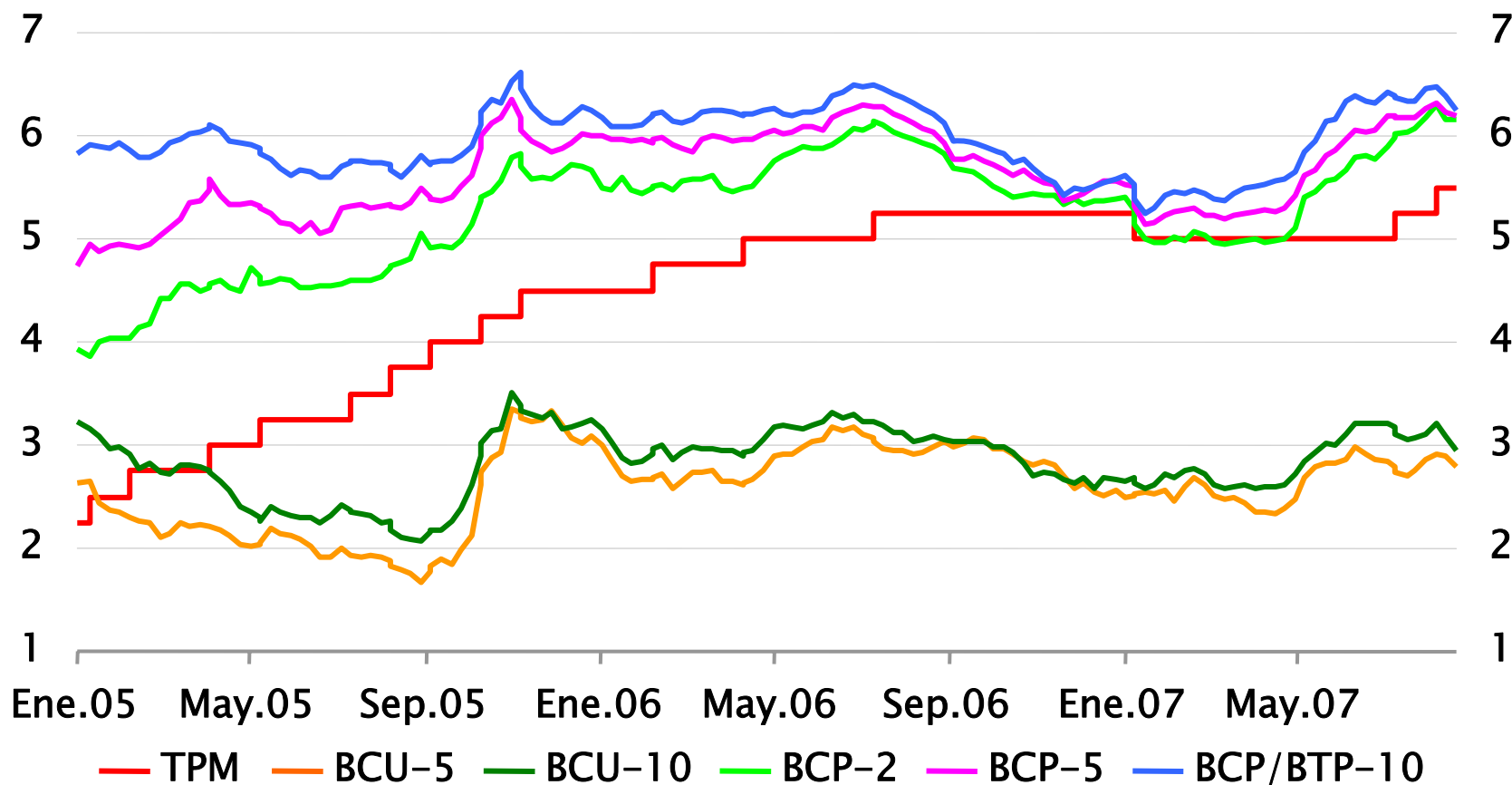
(2) Por montos hasta UF 200.

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



Tasas de instrumentos largo plazo

(promedios semanales en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

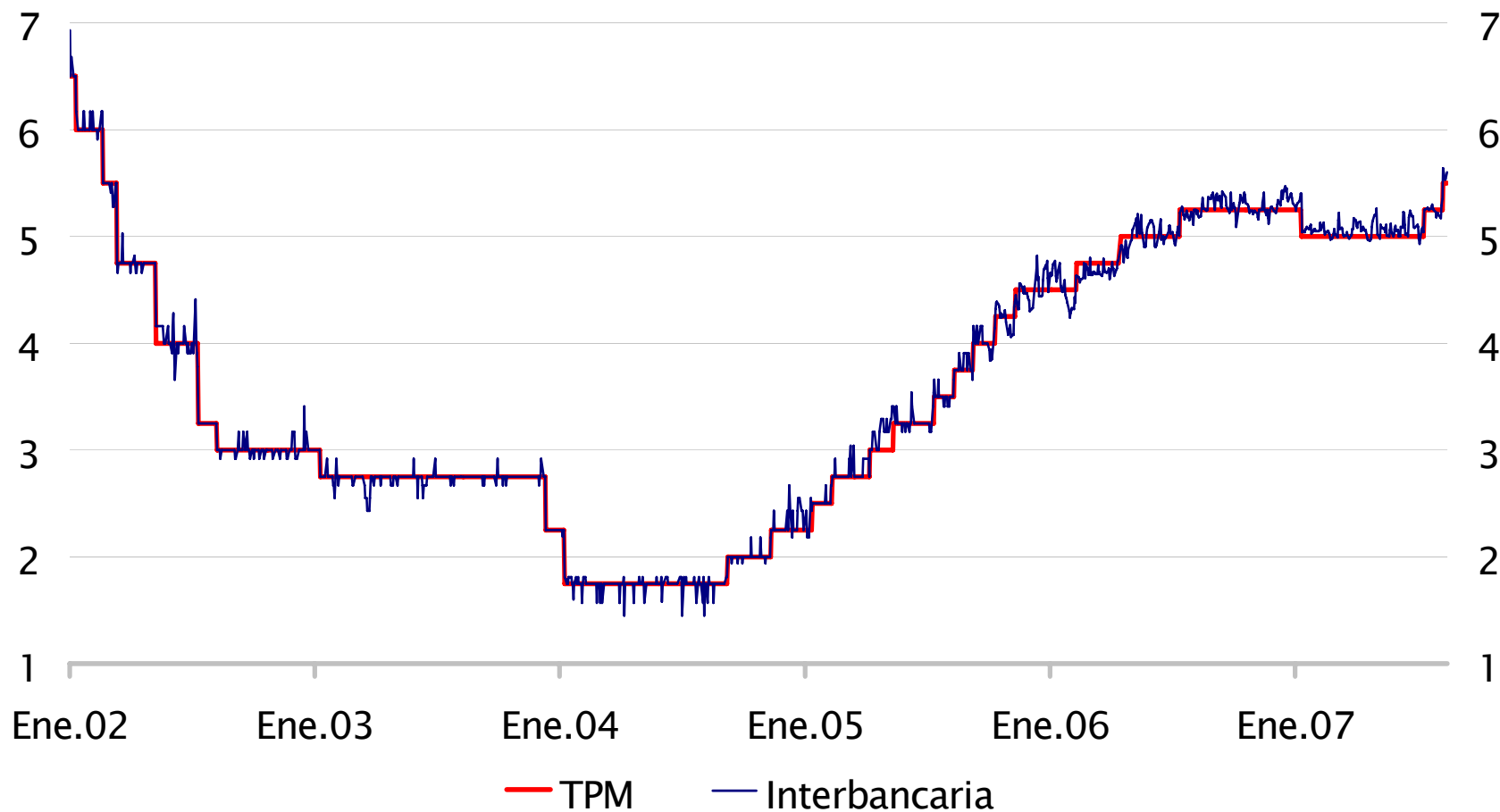


Implementación operativa de la PM

- Desde un punto de vista operativo, el BCCh implementa la política monetaria de manera que la tasa interbancaria a un día (tasa a la cual se prestan o toman prestado fondos los bancos) se ubique alrededor de la TPM.
- Para ello el BCCh maneja la liquidez a través de:
 - Operaciones de mercado abierto (licitaciones de documentos complementadas, para una gestión más fina, con repos y anti-repos).
 - Línea de crédito de liquidez (TPM+25 pb).
 - Depósito de liquidez (TPM-25 pb).



Tasa de política monetaria (%)



Fuente: Banco Central de Chile.



IV. Logros y Resultados

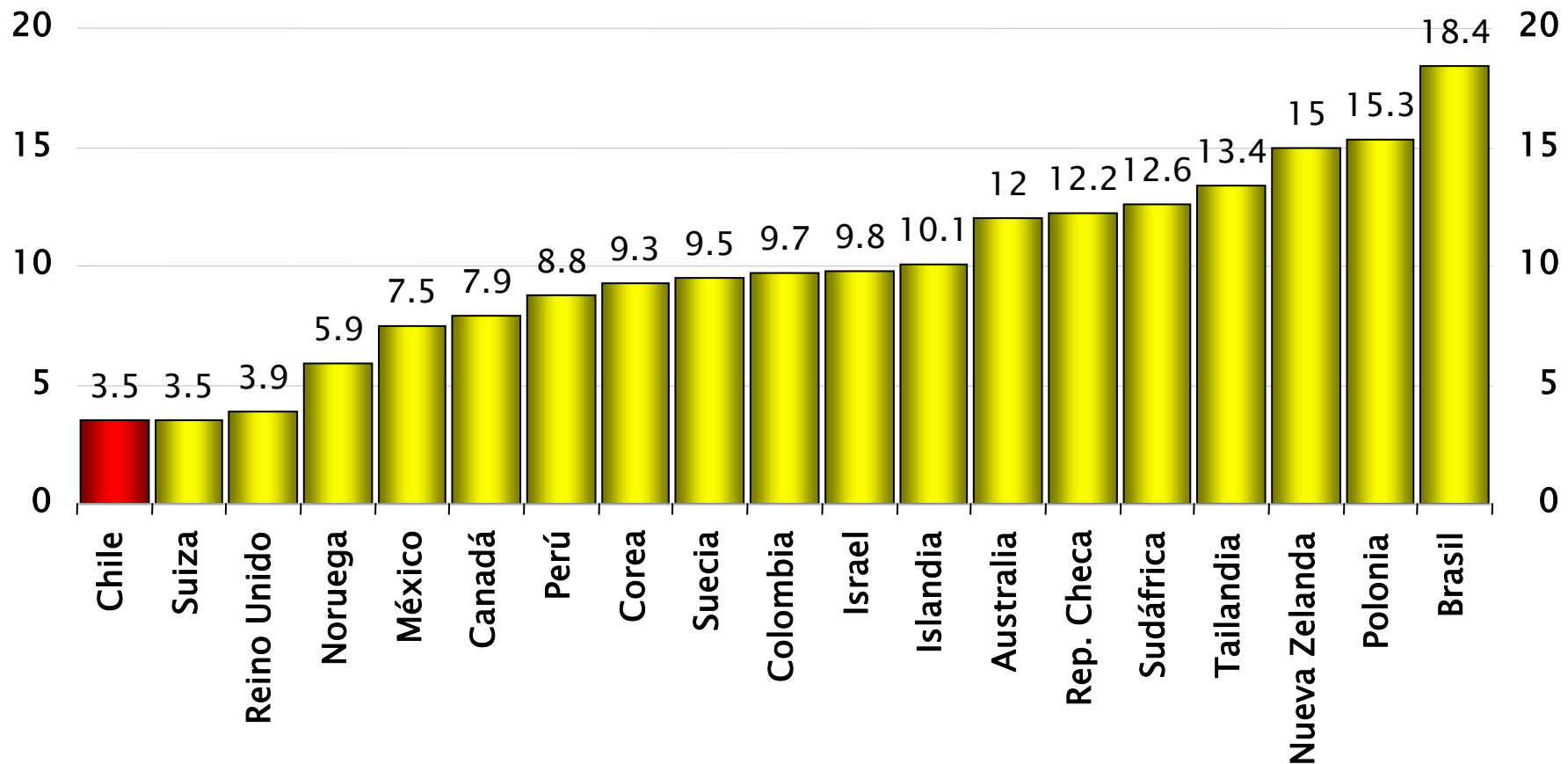


Inflación efectiva ha estado en un alto porcentaje dentro del rango meta

- Evaluación de la inflación (variación anual del IPC) para el período comprendido entre enero de 2000 y julio de 2007:
 - Tasa promedio del período: 2,9%.
 - Porcentaje del tiempo (meses) dentro del rango: 75,8%.
 - Porcentaje del tiempo por debajo: 14,3%.
 - Porcentaje del tiempo sobre el rango: 9,9%.
 - Máxima desviación respecto de la meta: 3,7 puntos porcentuales por debajo (marzo 2004)



Desempeño comparado de la PM en Chile

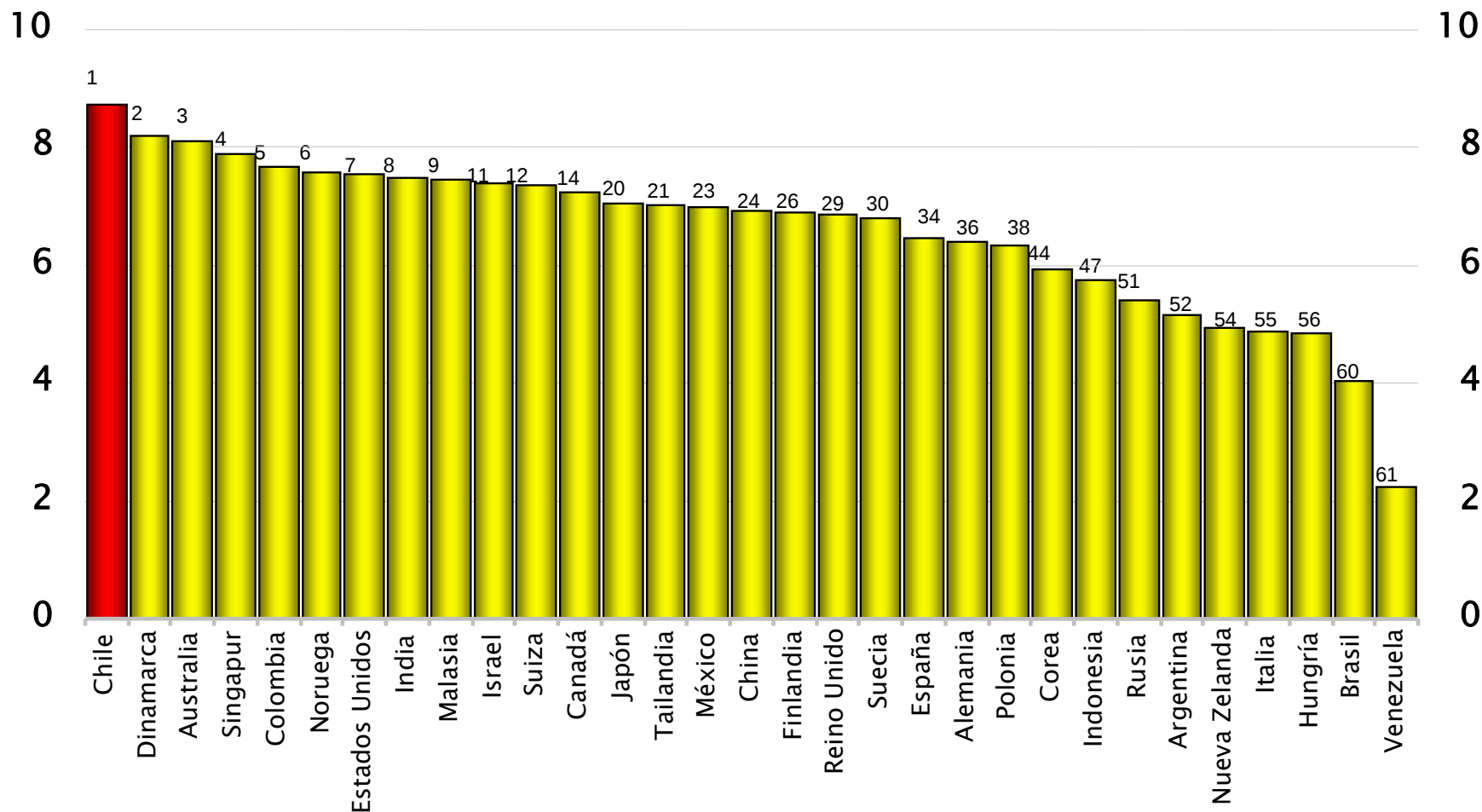


Nota: El índice corresponde a la desviación de la tasa de inflación respecto de la meta en países con metas de inflación, desde inicios de la meta hasta diciembre 2004.

Fuente: Albagli y Schmidt-Hebbel (2005).



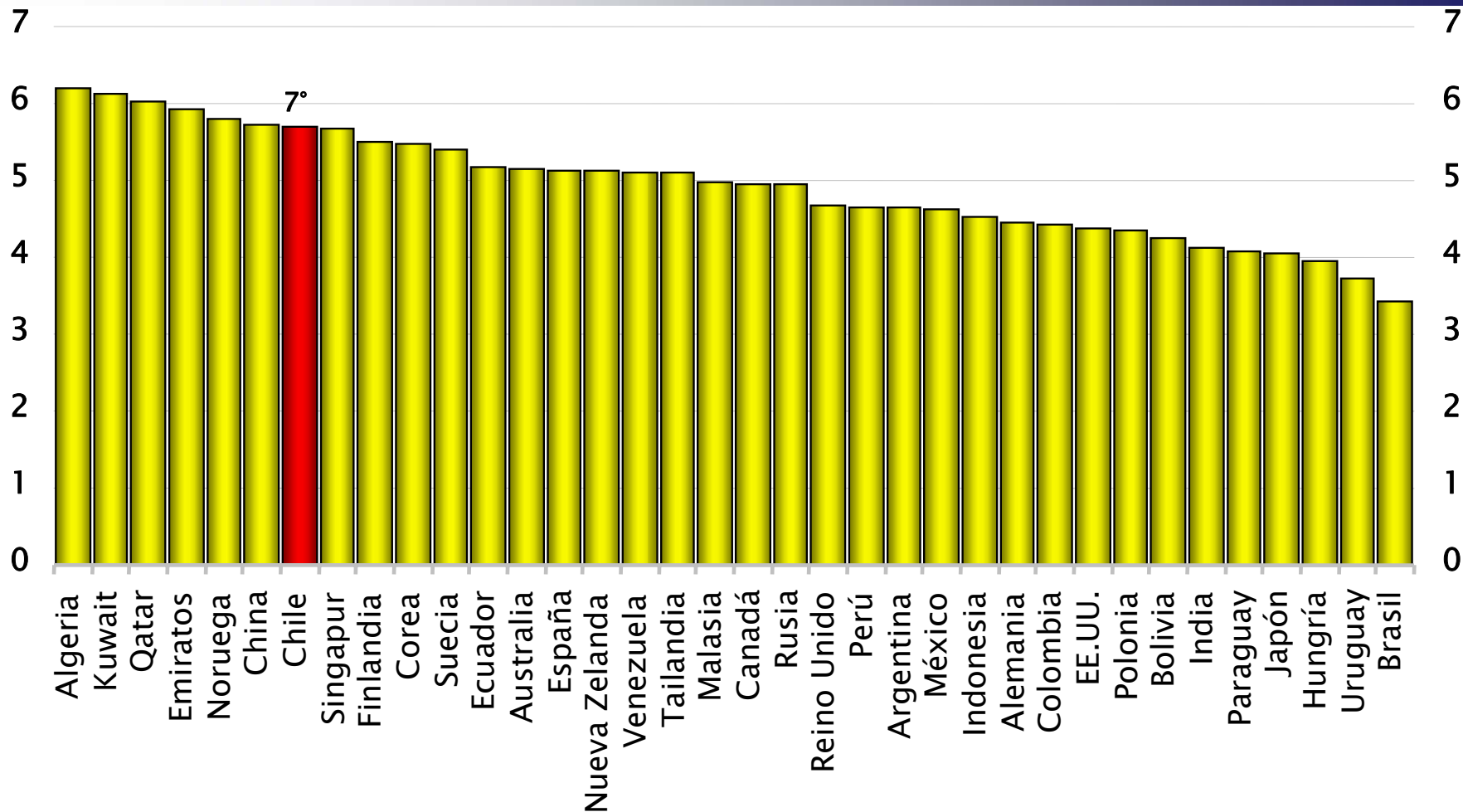
Contribución comparada de la PM al desempeño macroeconómico



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. Reunión de Política Monetaria (RPM)



Importancia y significación de la RPM

- La decisión más importante en materia de PM, que es la fijación de la tasa de política (TPM), se adopta 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

EL MERCURIO VIERNES 10 DE AGOSTO DE 2007

Política monetaria:

Banco Central sube tasa a 5,5% y anuncia nuevas alzas para controlar la inflación

Analistas ven una señal más dura para anclar las expectativas de inflación a 3%, manteniendo un ajuste gradual.

LINA CASTAÑEDA

El Banco Central optó por subir la tasa de interés de política monetaria (TPM, desde 5,25 a 5,50% anual), y anticipó que en el escenario más probable seguirá subiendo la tasa en los próximos meses para que la inflación en un horizonte de dos años se mantenga en 3%.

La medida ya había sido internalizada por el mercado, por lo que en opinión de los analistas no debiera incidir en las tasas de interés ni en el precio del dólar.

El comunicado, que fue difundido alrededor de las 18:30 horas de ayer (media hora después de lo acostumbrado), presenta un

énfasis distinto al de meses anteriores. En opinión de algunos analistas, el mensaje esta vez es "más duro y agresivo".

Como es usual, al final del comunicado el banco indica que la evolución de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada.

Pero introduce un nuevo elemento al señalar que, en particular, un cuadro de fuertes shocks de precios específicos requiere especial seguimiento, tanto a la eventual propagación a otros precios como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.

En opinión de Alejandro Alarcón,

gerente general de la Asociación de Bancos, el Central reconoce que está siguiendo con cuidado el shock de oferta, por su efecto en las expectativas, y continúa con un ajuste moderado para llegar a una tasa de interés neutral de 6% a fin de año.

Leonardo Suárez, director de Estudios de LarraínVial, califica el mensaje como "bastante duro" al plantear directamente que monitoreará los shocks de precios específicos para anclar las expectativas de inflación.

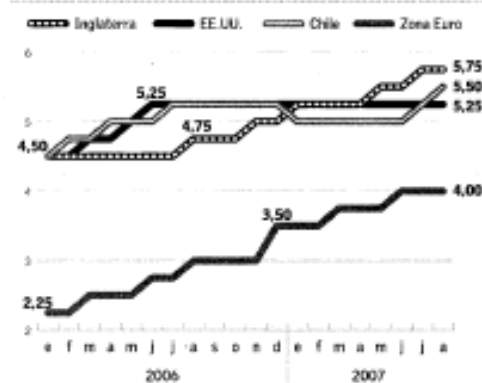
En los últimos dos o tres meses, las expectativas de inflación para bonos a cinco años han subido desde 3 a 3,5% al comparar las tasas nominales con las tasas reales, debido a las fuertes alzas de alimentos y combustibles, que han presionado la inflación.

Aunque el Central mantiene su diagnóstico de que la mayor inflación es por factores externos o exógenos, también está velando por los efectos de segunda vuelta y su impacto en las expectativas, dice Miguel Cardoso, economista jefe del BBVA.

Suárez habría preferido que el banco subiera la tasa en 50 puntos base, pese a lo cual piensa que la señal que entregó el Banco Central es buena y coherente porque reconoce la transferencia

Tasa de Política Monetaria

Evolución del las TPM por país y zona.



• Cifras en porcentaje

Fuente: Bloomberg

EL MERCURIO

de la inflación a otros precios.

La apuesta de Pablo Correa, economista de Santander Investment, era a un alza de 25 puntos base, porque dice que el banco no quería introducir sorpresas a un mercado que ya está bastante volátil. A su juicio, resulta más eficiente aumentar la frecuencia y seguir con alzas de 25 puntos para llegar a 6% en diciembre.

Otro de los elementos distintos fue la argumentación. Cuando subió la tasa de 5 a 5,25% en julio, el instituto emisor dijo que "esta decisión es coherente con holguras de capacidad menores que las previstas en el último Ipom". Esta vez señaló que "esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%".

COMUNICADO

"El Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 5,5% anual".

"Esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%".

"La inflación del IPC se ha elevado hasta casi 4%, muy por encima de lo proyectado en el Informe de Política Monetaria de mayo. Se ha profundizado el aumento de los precios de algunos alimentos no perecibles y de los combustibles, a los que se han sumado alzas inusuales en los precios de varios productos perecibles, las que debieran ser en gran medida transitorias".

"En particular, un cuadro de fuertes shocks de precios específicos requiere especial seguimiento tanto a la eventual propagación a otros precios, como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo".

» Lo que pesa en el tipo de cambio

El mercado tenía asumido el aumento de la TPM a 5,5%, pero el precio del dólar subió ayer 2,2 pesos, al incorporar la inestabilidad de los mercados internacionales, dice Alejandro Alarcón.

Esta volatilidad fortalece al dólar en el mundo e impide su caída en Chile, plantea Leonardo Suárez.

Pablo Correa cree que esto puede ayudar al Banco Central, ya que uno de sus problemas es que un alza de tasa muy significativa provoca una fuerte apreciación del peso. Pero con el traslado de los inversionistas desde el mercado subprime hipotecario a otros de menor riesgo, la apreciación del dólar en el mercado externo será útil para ajustar la tasa local. Miguel Cardoso cree posible que el Central no tuviera que incrementar mucho más la tasa de interés.



Formalidades y participantes

- RPM: reunión mensual convocada para revisar la TPM y decidir 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





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).

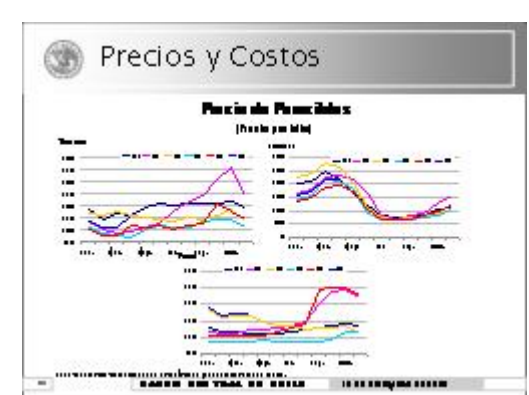
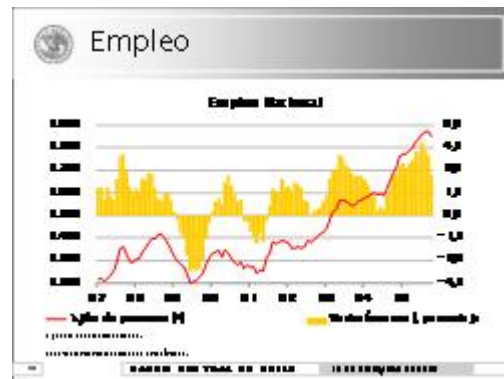
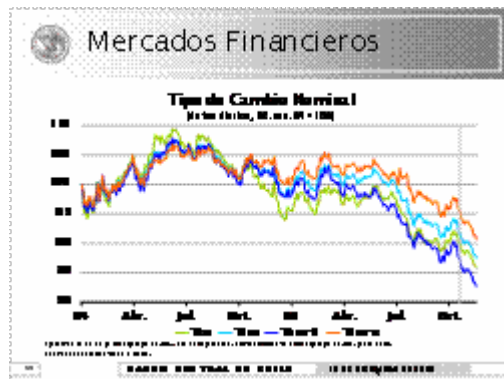
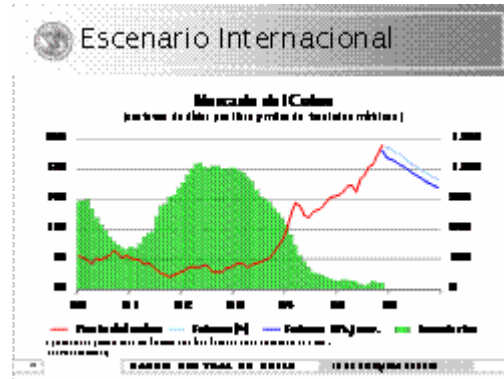


Temario del material de apoyo (ejemplo)

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



Ejemplos de cuadros y gráficos





Resultados de la RPM

- Decisión sobre la TPM.
- Comunicado de prensa con decisión y justificación.
- 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



BANCO CENTRAL DE CHILE

Comunicado

Santiago, 9 de agosto de 2007

En su reunión mensual de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 5,5% anual.

Esta decisión es necesaria para que la inflación proyectada en torno a dos años se ubique en 3%. Si bien el escenario externo relevante para la economía chilena continúa positivo y la actividad económica mundial sigue dinámica, se ha observado un aumento de premios por riesgo, mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales y condiciones crediticias algo más restrictivas. Los precios del cobre y del petróleo se mantienen altos y el de la gasolina ha disminuido levemente. Los precios de varios productos alimenticios siguen elevados.

Más allá del desempeño de algunos sectores específicos, la información disponible sobre actividad confirma un importante dinamismo en el segundo trimestre, por encima de proyecciones previas y de su tendencia. La demanda interna habría crecido por sobre lo previsto, el empleo asalariado continúa aumentando y las condiciones financieras internas son aún favorables.

La inflación del IPC se ha elevado hasta casi 4%, muy por encima de lo proyectado en el Informe de Política Monetaria de mayo. Se ha profundizado el aumento de los precios de algunos alimentos no perecibles y de los combustibles, a lo que se han sumado alzas inusuales en los precios de varios productos perecibles, las que debieran ser en gran medida transitorias. El mayor precio de los alimentos no perecibles también ha incrementado la inflación subyacente IPCX1 (que excluye combustibles, perecibles y algunos servicios regulados). Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria se ubican algo por sobre 3%, mientras que los costos laborales siguen contenidos. En este cuadro de mayor inflación por varios shocks de oferta, las expectativas de inflación de corto plazo han aumentado significativamente, aunque las de largo plazo permanecen en torno a 3%.

El Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario continuar aumentando la TPM en los próximos meses para que la inflación proyectada en el horizonte de política se mantenga en 3%. Como siempre, la evolución de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada. En particular, un cuadro de fuertes shocks de precios específicos requiere especial seguimiento tanto a la eventual propagación a otros precios, como a las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.



VI. Conclusiones



V. Conclusiones

- La estabilidad de precios, como lo muestra la literatura y la experiencia, es un prerequisite para lograr un crecimiento alto y sostenido.
- Ello está bien recogido por nuestro ordenamiento institucional que provee los elementos necesarios para alcanzar dicha estabilidad.
- En esa perspectiva se destaca la autonomía conferida al Banco Central para conducir la política monetaria y mantener la inflación baja y estable



V. Conclusiones

- Los avances en materia de inflación han sido notables en el curso de las últimas dos décadas.
- Ello ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la conducción del Banco Central, con lo cual la efectividad de la política monetaria ha tendido a aumentar.



V. Conclusiones

- Bajo el actual esquema de política monetaria, la confianza de los agentes en que el Banco Central desplegará todos los esfuerzos necesarios para mantener la estabilidad es clave.
- La política monetaria ha contado también 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.



V. Conclusiones

- Los avances en materia de inflación han sido muy significativos, pero los logros alcanzados no están garantizados y requieren disciplina y perseverancia.
- Por ello el Banco Central reafirma permanentemente su compromiso con el objetivo de la estabilidad de precios y, en particular, con su decisión de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



V. Conclusiones

- Al actuar de esta forma, el Banco Central cumple con el mandato que le ha entregado la ley y, al mismo tiempo, efectúa su mejor contribución al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



POLÍTICA MONETARIA DISEÑO Y EJECUCIÓN

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación para la comunidad académica del Instituto de
Estudios Bancarios *Guillermo Subercaseaux*