

ANÁLISIS MONETARIO Y POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL

CLUB MONETARIO - JUNIO 2022

Pablo García, Vicepresidente BCCh



¿Importa el dinero en la conducción de la política monetaria bajo metas de inflación? Por supuesto que sí.



Agregados monetarios y sus componentes – promedios (miles de millones de pesos)

Var. mismo período año anterior



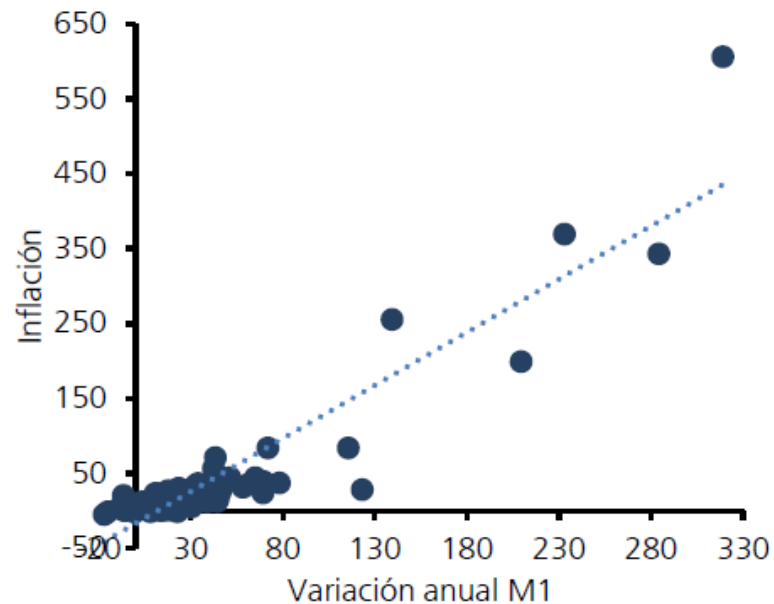
Pero pareciera haber una paradoja...



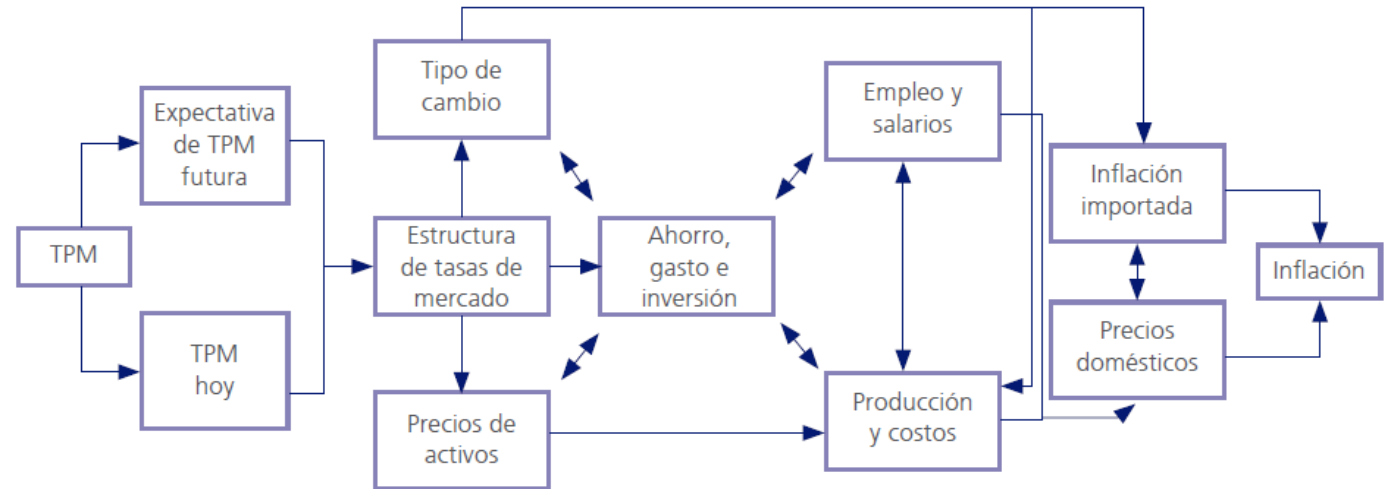
La inflación es un fenómeno monetario....

....pero el dinero no figura en el IPoM o los modelos del BCCh para proyectar la inflación!

Relación entre inflación y crecimiento del dinero
(prom. var- anual, porcentaje)



Canales de transmisión de la política monetaria en el XMAS





$$M \times V = P \times Y$$

La *teoría* cuantitativa postula causalidad entre dinero e inflación si el crecimiento es predeterminado y la velocidad es estable



$$M \times V = P \times Y$$

En la práctica esto es más complejo (1).

La velocidad depende de la tasa de interés, que a su vez se relaciona con la inflación



$$M \times V = P \times Y$$

En la práctica esto es más complejo (2).

La curva de Phillips vincula crecimiento con inflación en el corto plazo



$$M \times V = P \times Y$$

En la práctica esto es más complejo (3).

La demanda por dinero y su relación al ingreso nominal es notoriamente inestable



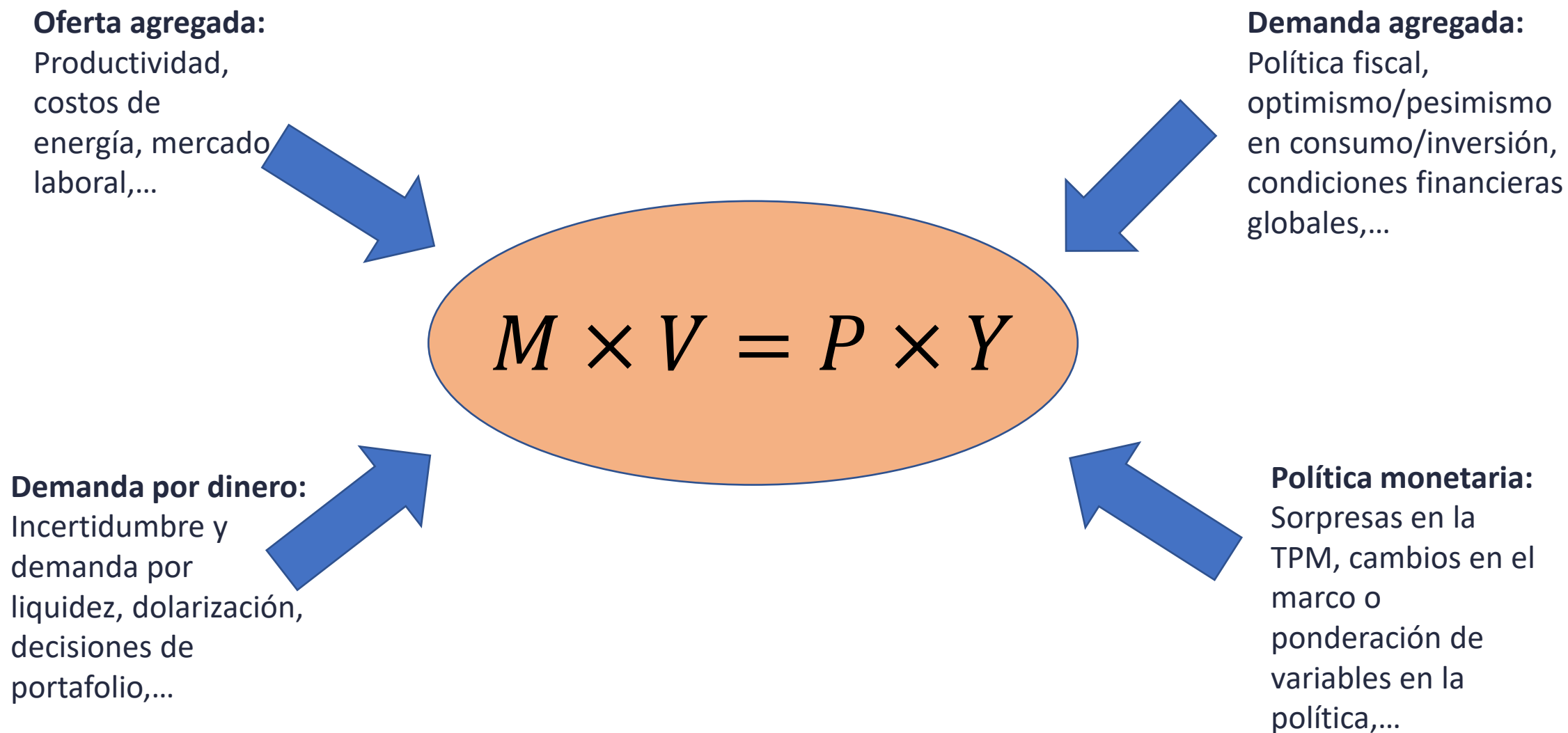
$$M \times V = P \times Y$$

La *ecuación* cuantitativa es una relación que siempre se cumple entre variables que no son predeterminadas y que dependen unas de otras

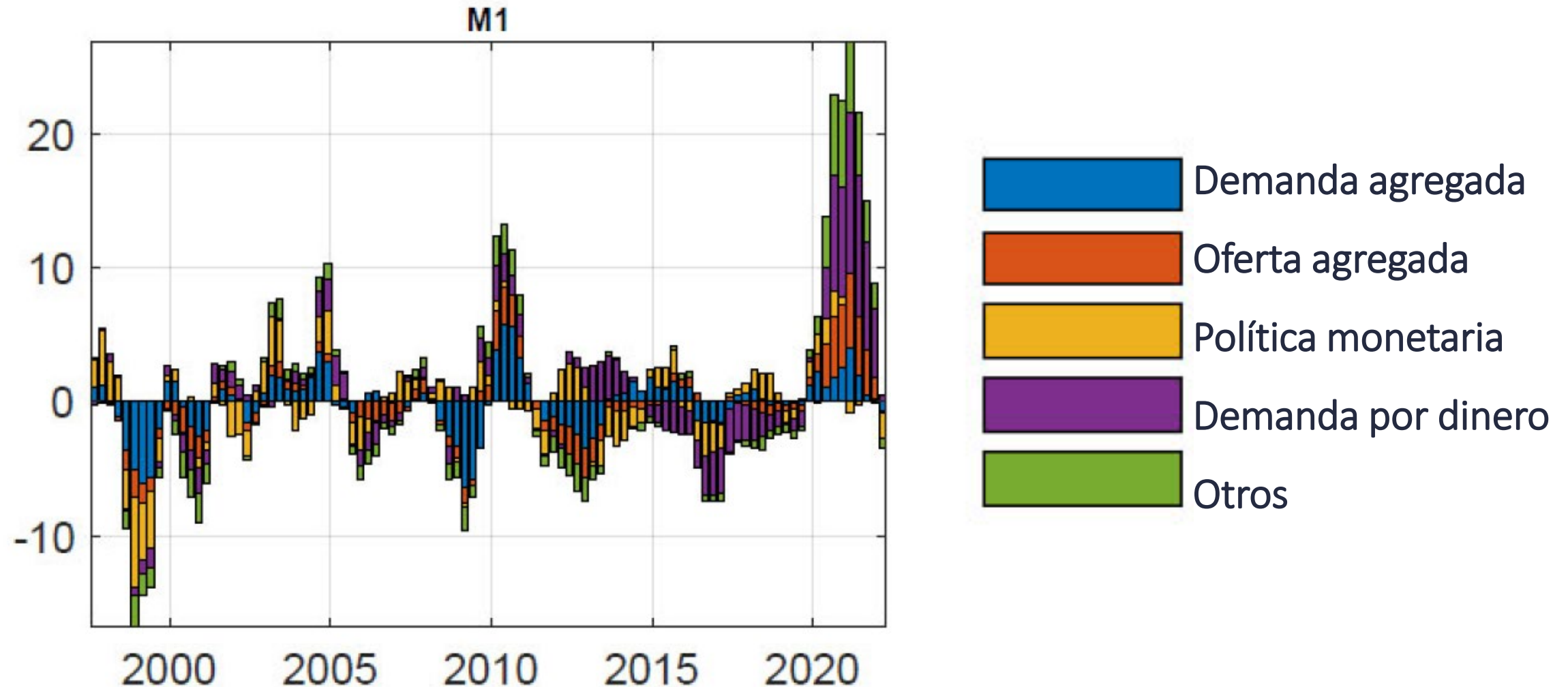


$$M \times V = P \times Y$$

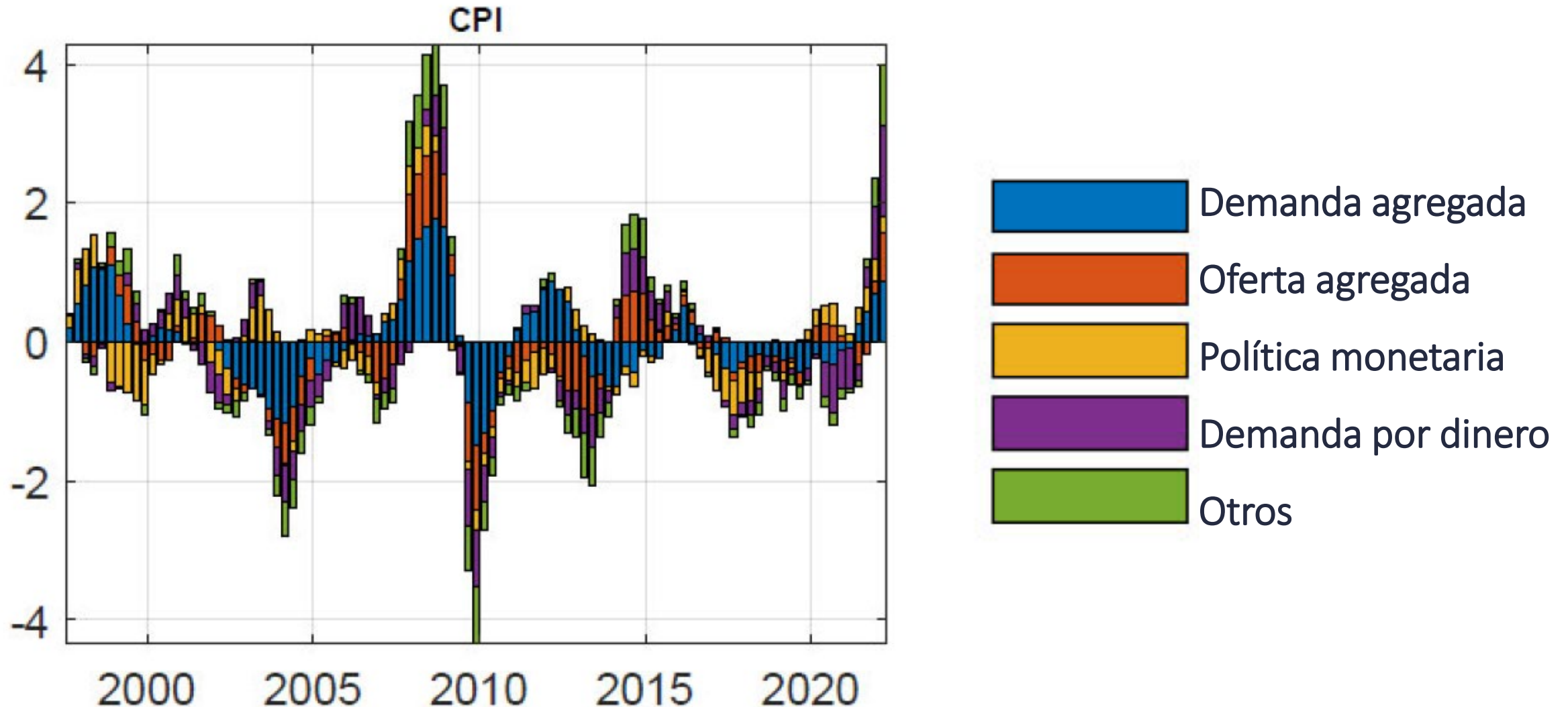
El hecho que sea una identidad provee un marco de análisis útil, requiriendo sólo especificar el tipo de perturbaciones que afectan a la macroeconomía



La descomposición entre las distintas perturbaciones sugiere que gran parte del incremento reciente en los saldos M1 fueron por mayor demanda por liquidez, con una contribución muy menor de sorpresas en la política monetaria



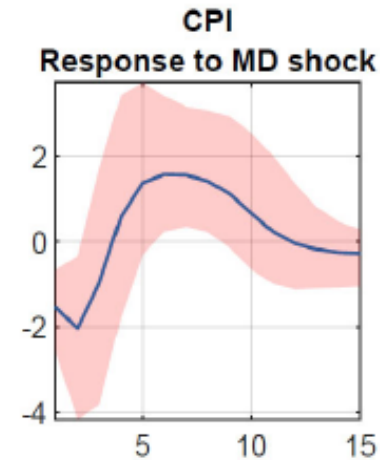
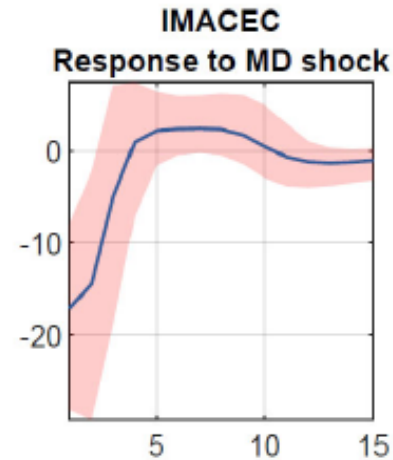
La inflación por su parte ha estado tradicionalmente determinada por los vaivenes de la demanda y oferta agregadas. Al principio de la pandemia, la mayor demanda por liquidez fue desinflacionaria



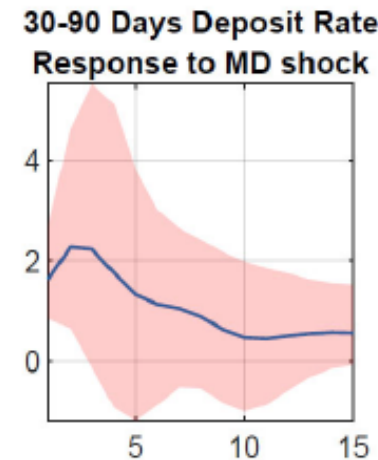
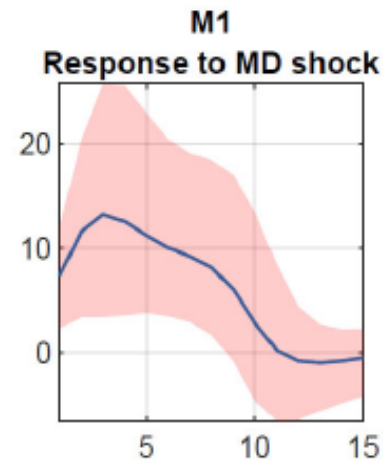
Contrafactual: ¿Qué ocurre si la política monetaria no responde a la mayor demanda por dinero M1 de magnitud similar a la observada en 2020-2021?



Actividad económica se contrae en torno a 10% adicional durante el primer año



Inflación es 1-2% inferior



Tasas de mercado aumentan 200pb

¿Porqué si buena parte de los saldos monetarios son emitidos por el sistema bancario no es posible acomodar automáticamente la mayor demanda por liquidez?



Aunque 80% del M1 es emitido por los bancos, razones regulatorias evitan, por motivos prudenciales, que el sistema bancario pueda fácilmente ser contraparte de cambios masivos en la demanda por dinero:

- Riesgo crediticio
- Límites a la exposición a contrapartes
- Gestión y límites de liquidez
- Reserva técnica

Lo anterior permite explicar la acción del BCCh en 2020 y principios de 2021:

- Medidas de provisión de liquidez transformaron activos ilíquidos en activos líquidos (PDBC), o cartera bancaria en colateral de operaciones de liquidez.
- Esto permite a la banca satisfacer la excepcional mayor demanda por dinero de los hogares y las empresas.



Entender las implicancias de la evolución de los agregados monetarios requiere identificar las fuentes finales de fluctuaciones macroeconómicas

El análisis monetario no es contradictorio con el marco de metas de inflación ni los modelos de análisis y proyección habitualmente utilizados en banca central

Buena parte del extraordinario incremento del M1 en Chile durante los últimos años fue producto de cambios drásticos en las preferencias de liquidez de los hogares

Los efectos macroeconómicos de no reaccionar con provisión de liquidez hubiesen sido muy significativos en su contractividad, acentuando aún más los efectos reales negativos que se observaban



Agregados más amplios (M2 y M3) mostraron una dinámica más suave, y su monitoreo permite una visión más compatible con el ciclo económico en general

La coyuntura actual con mayor inflación y tasas de interés más altas, se ha manifestado en que los bancos han tendido a alargar la duración de sus pasivos

La posibilidad de extender y estabilizar el financiamiento de largo plazo requerirá resolver desafíos mayores, más allá de la capacidad de gestión monetaria de un Banco Central

Estos se vinculan a la necesidad de reconstruir el acervo de ahorro de largo plazo y lograr nuevamente un mercado de capitales que funcione con la profundidad y liquidez que mostró hasta hace algunos años atrás



INFORME DE POLITICA MONETARIA
JUNIO 2022

[bcentral.cl](https://www.bcentral.cl)

