

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Alberto Naudon  
Consejero

Webinar Universidad Mayor,, 7 de septiembre 2020



## ¿Qué nos dice este IPoM?...



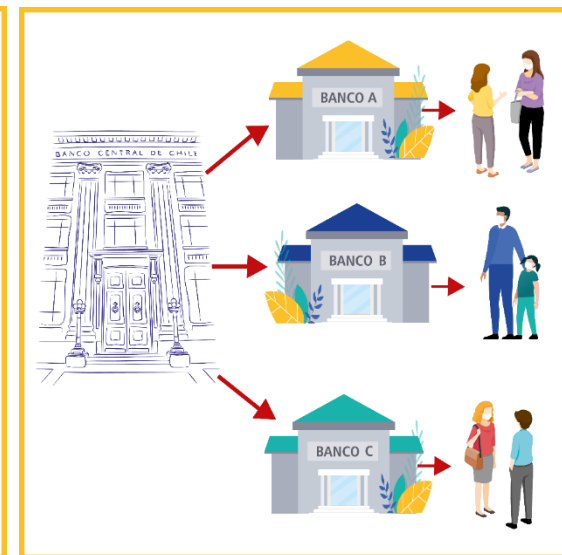
La paulatina mejora de la situación sanitaria ha permitido que en varios países, incluido Chile, se levanten las cuarentenas y las personas hayan podido retomar, en parte, sus actividades.



Entre marzo y abril, la economía tuvo una caída muy significativa, pero ya ha empezado a repuntar levemente, algo que se hará más evidente en la segunda parte de este año.



Pero, el impacto negativo de la pandemia es significativo. Esto se refleja en la gran cantidad de personas que ha visto afectada su fuente de ingresos, porque vieron reducido su sueldo, fueron despedidos o no pueden trabajar.

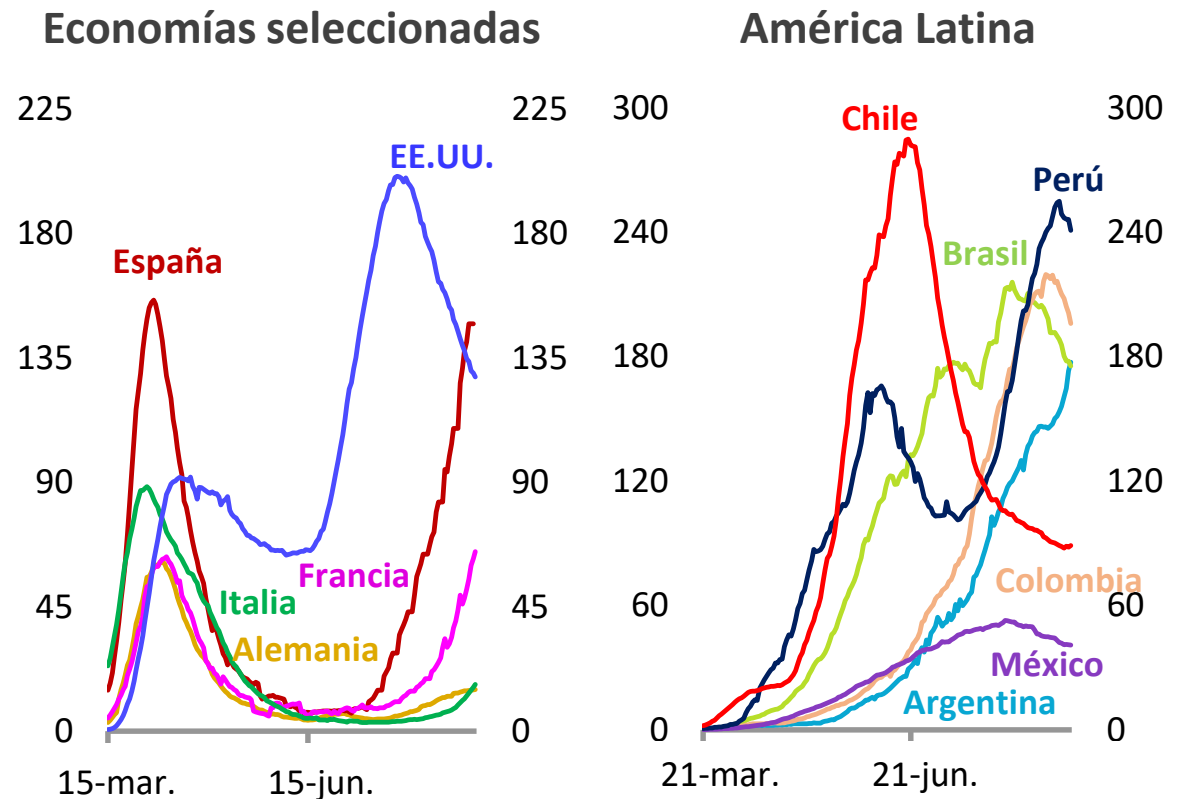


El Banco Central seguirá usando todas sus herramientas para asegurar que el costo de los créditos siga bajo, se facilite el acceso a ellos y la inflación no sea un problema para las personas.

*El control de la pandemia del Covid-19 da cuenta de distintas realidades a nivel mundial: en algunos países la situación ha mejorado, en otros se observan rebrotes y en otros los contagios aún no logran ser controlados...*

*En todo caso, el mejor manejo sanitario ha facilitado la respuesta de los sistemas de salud...*

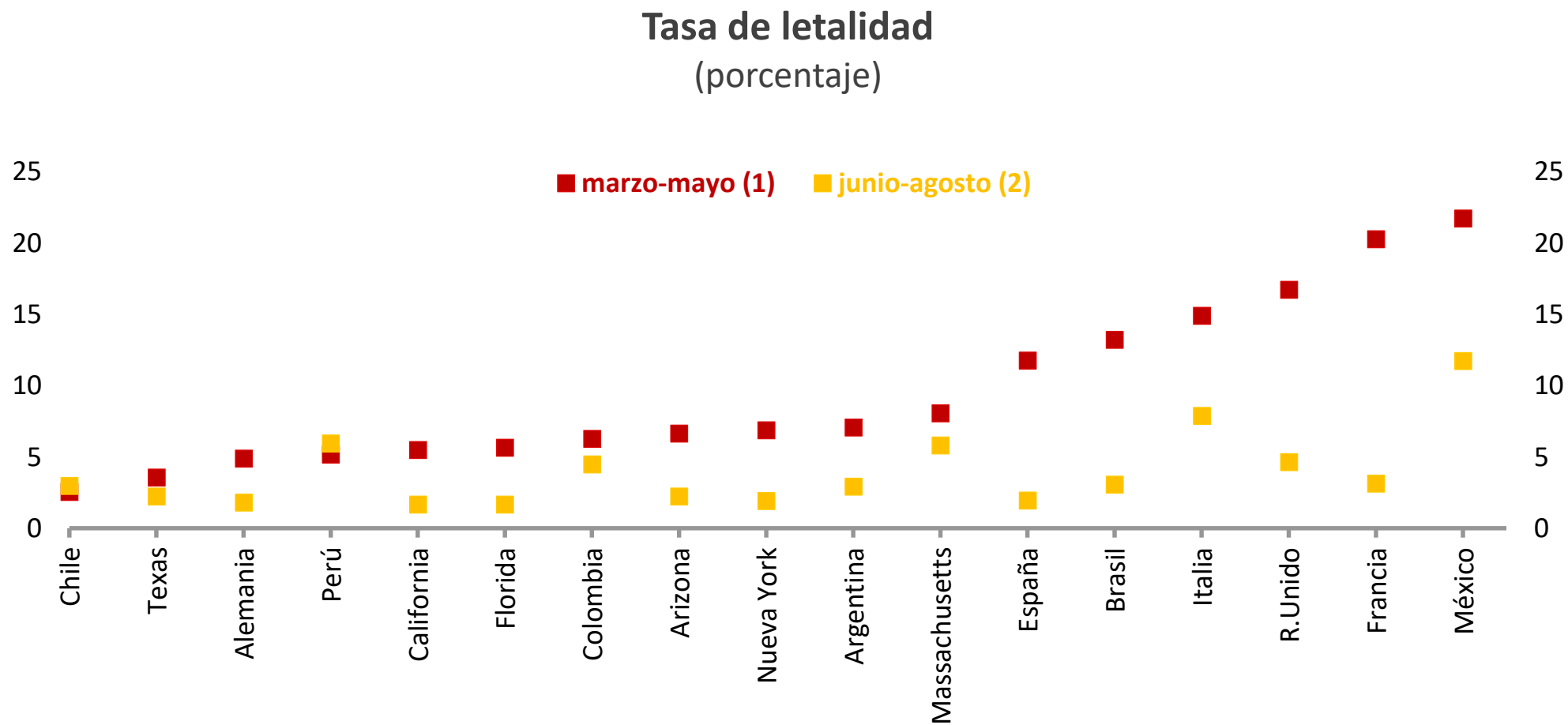
## Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19 (\*) (número de personas por millón de habitantes)



(\*) Promedio móvil de catorce días. Fuentes: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) y Ministerio de Salud de Chile.



## Observándose una reducción de la letalidad...



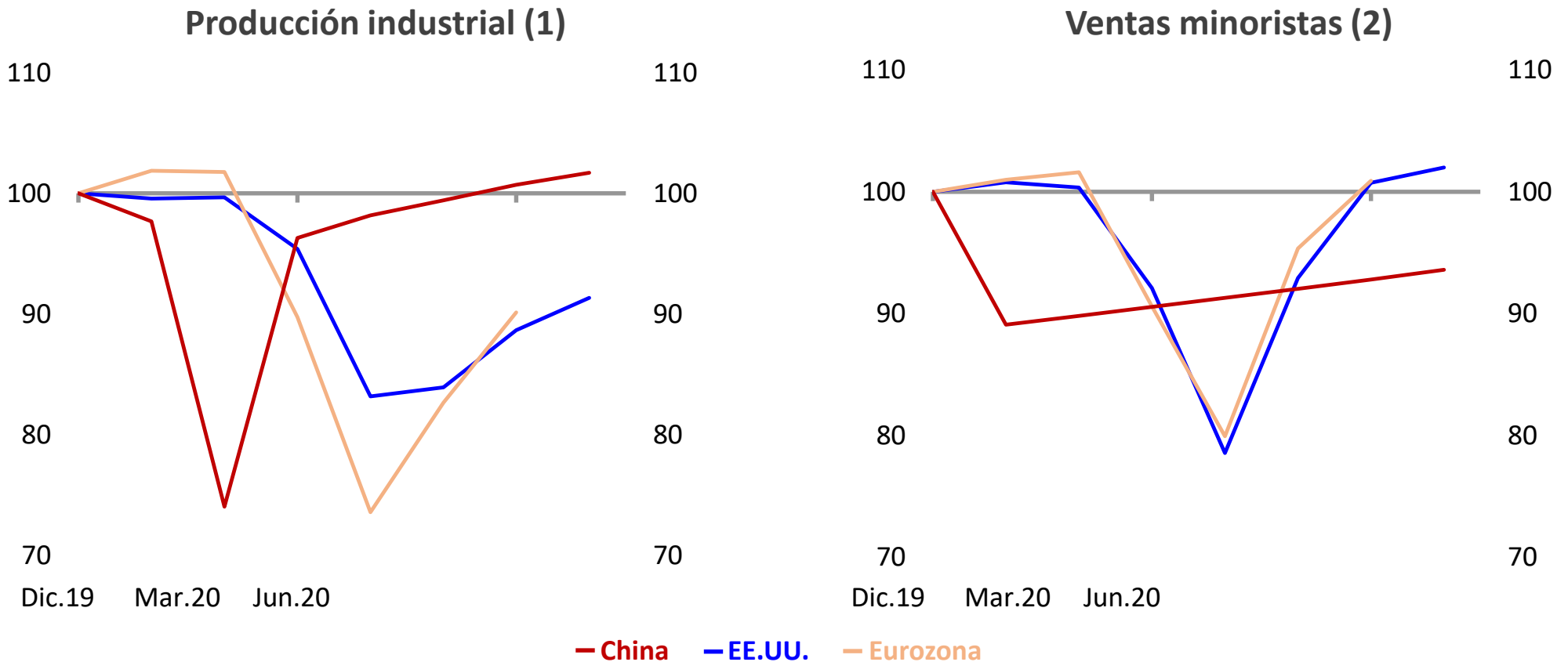
(1) División entre las muertes acumuladas desde la primera muerte registrada al 31 de mayo y desde el primer caso registrado al 16 de mayo. (2) División entre las muertes acumuladas entre el 31 de mayo y 25 de agosto y los casos entre el 16 de mayo y el 10 de agosto. Fuente: Banco Central en base a información de Our World in Data, The Covid Tracking Project y Ministerio de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación.



*La evolución de la pandemia ha hecho que los gobiernos hayan ido flexibilizando los confinamientos, permitiendo el aumento de la movilidad y un repunte de la actividad global...*

### Indicadores de actividad

(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)

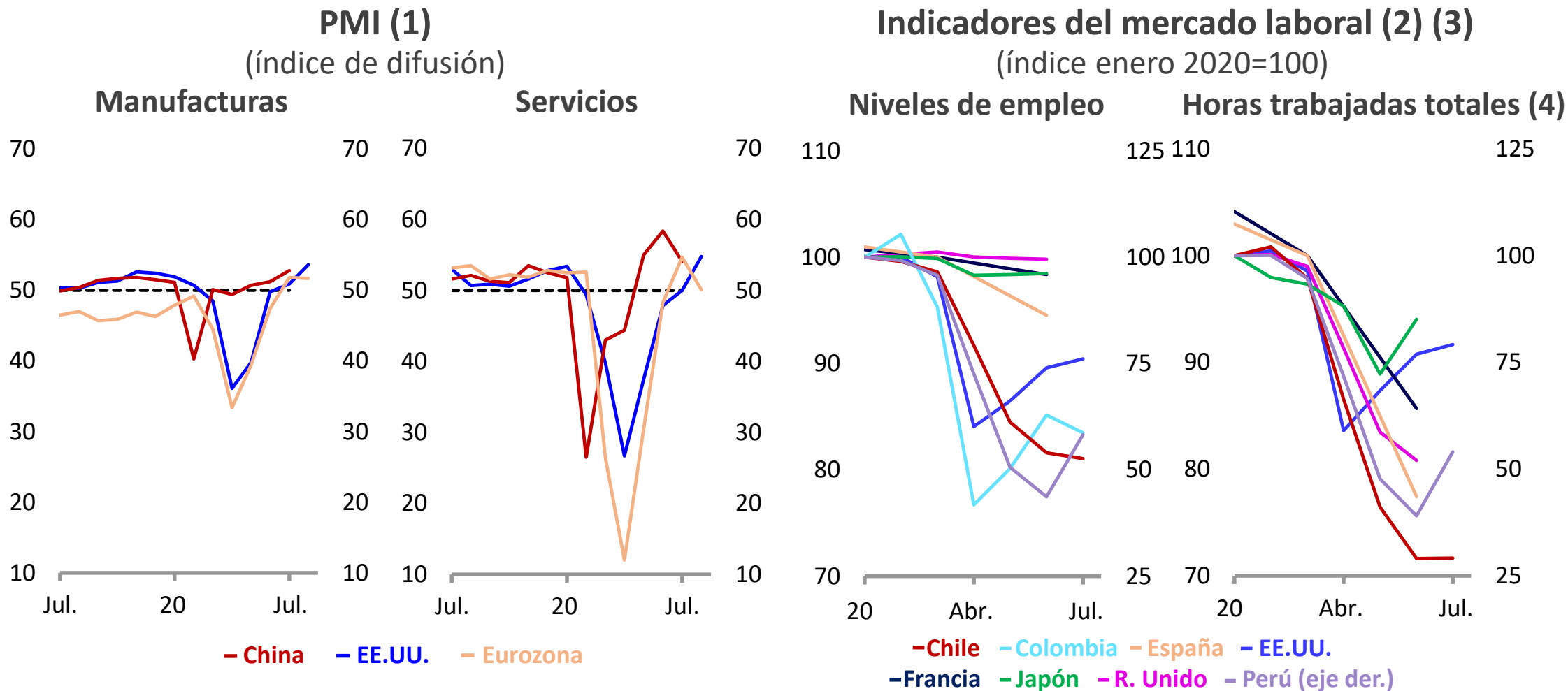


(1) Series reales. (2) Series nominales. Fuentes: Bloomberg y Eurostat.





Las perspectivas empresariales han ido regresando a terreno expansivo en varias economías y los indicadores de empleo dan cuenta de cierto repunte en algunos países...



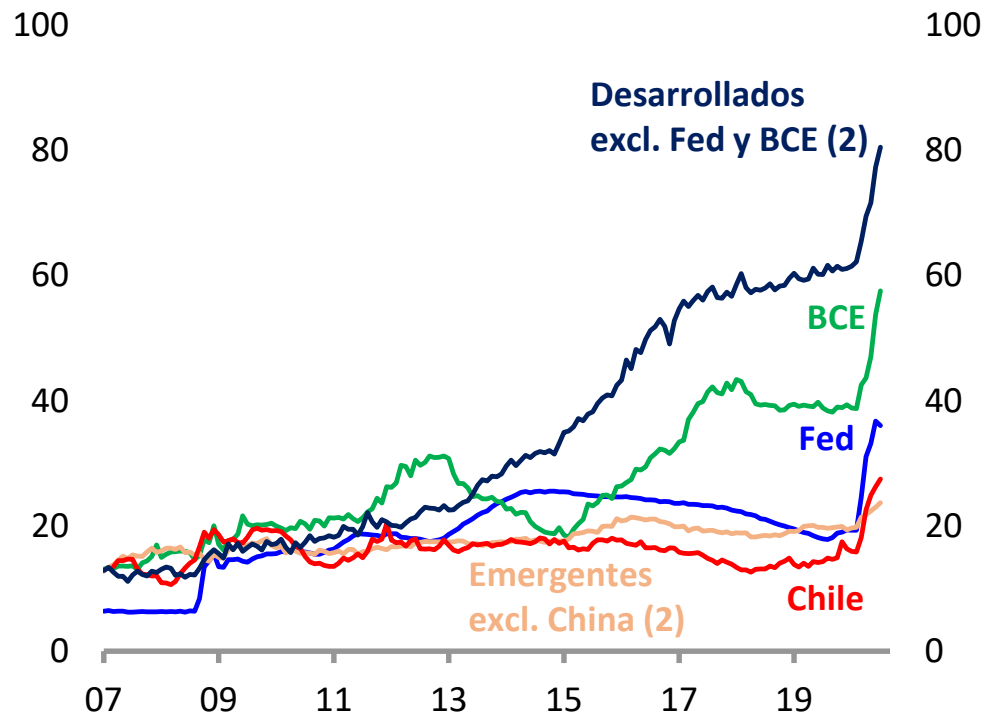
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Datos mensuales, a excepción de España y Francia que son trimestrales. Para estos dos últimos, se utiliza índice 1T2020=100. (3) Series desestacionalizadas, excepto para para Colombia, España y Perú. (4) Para Chile y Francia, el cálculo de las horas totales corresponde a la multiplicación entre las horas promedio y el total de trabajadores en el período. Fuentes: Bloomberg y oficinas de estadística de cada país.



*Estos desarrollos, combinados con el elevado impulso monetario adoptado por los principales bancos centrales, han mantenido el buen desempeño de los mercados financieros...*

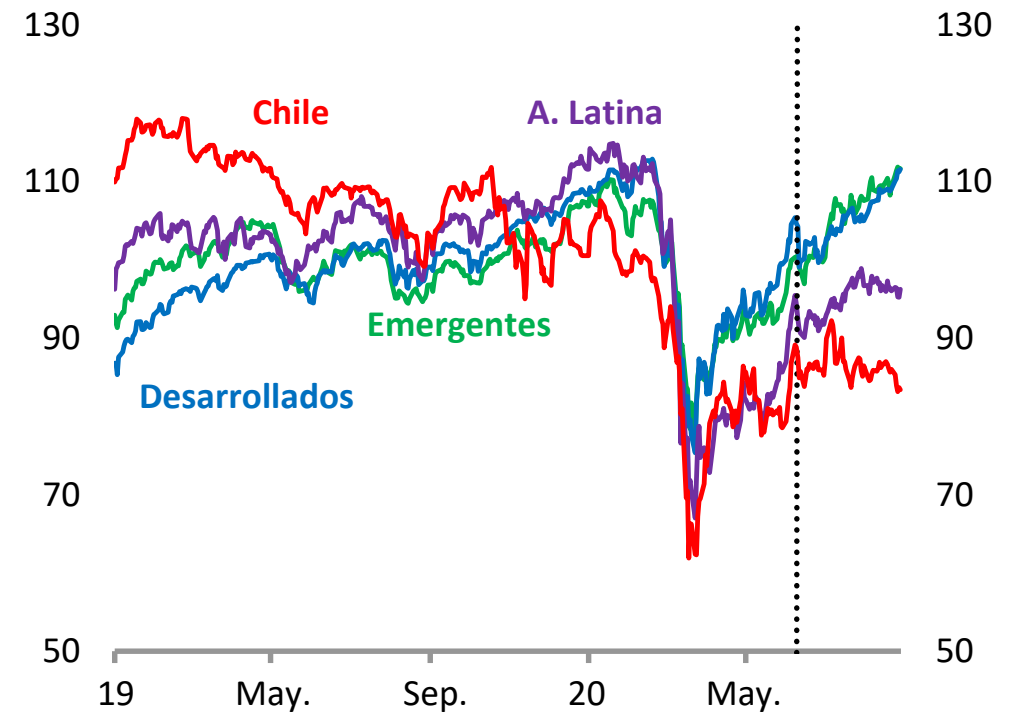
### Balance de bancos centrales (1)

(porcentaje del PIB)



### Mercados bursátiles (3) (4)

(índice 2019-2020 = 100)

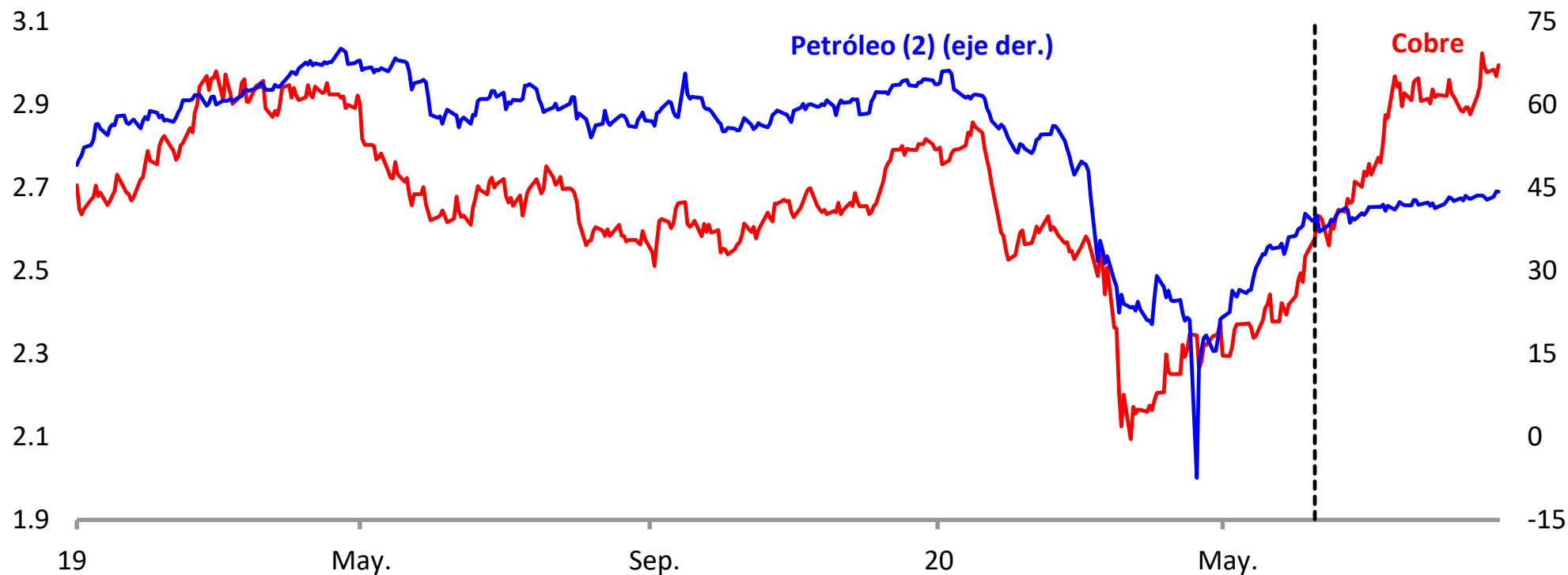


(1) Para el cálculo del PIB se utiliza una ventana móvil de 4 trimestres. (2) Considera a Inglaterra, Japón, Canadá y Suiza. (3) Considera a Brasil, India, México y Sudáfrica. (4) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (5) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPOm de junio del 2020. Fuentes: Bloomberg y bancos centrales.



*Y también ha incrementado los precios de las materias primas, en especial del cobre. Este último ha superado los tres dólares la libra en los últimos días...*

### Precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Promedio simple entre el Brent y el WTI.  
Fuente: Bloomberg.

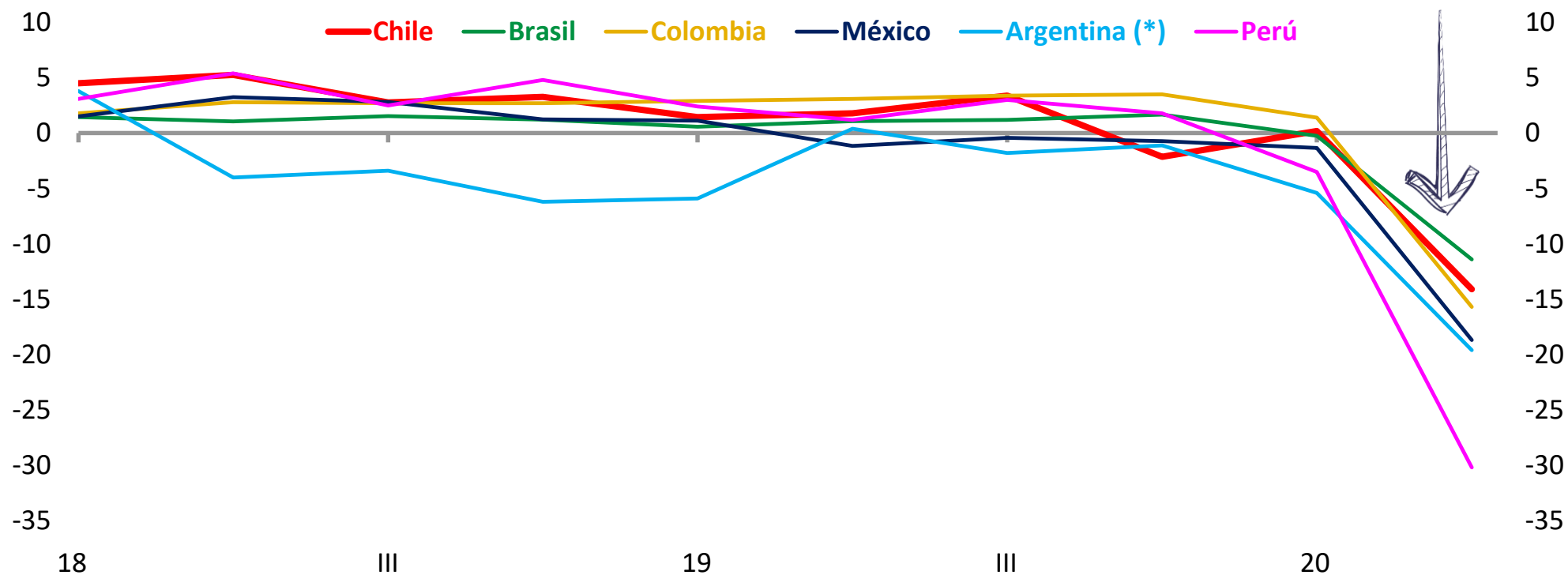




En cambio, en América Latina, la caída de las economías en el segundo trimestre fue inédita y generalizada, sus mercados laborales se deterioraron fuertemente y la situación sanitaria sigue complicada...

### América Latina: actividad trimestral (\*) (variación anual, porcentaje)

...La magnitud de la caída de la actividad en Chile ha sido menor a la registrada en otras economías de la región...

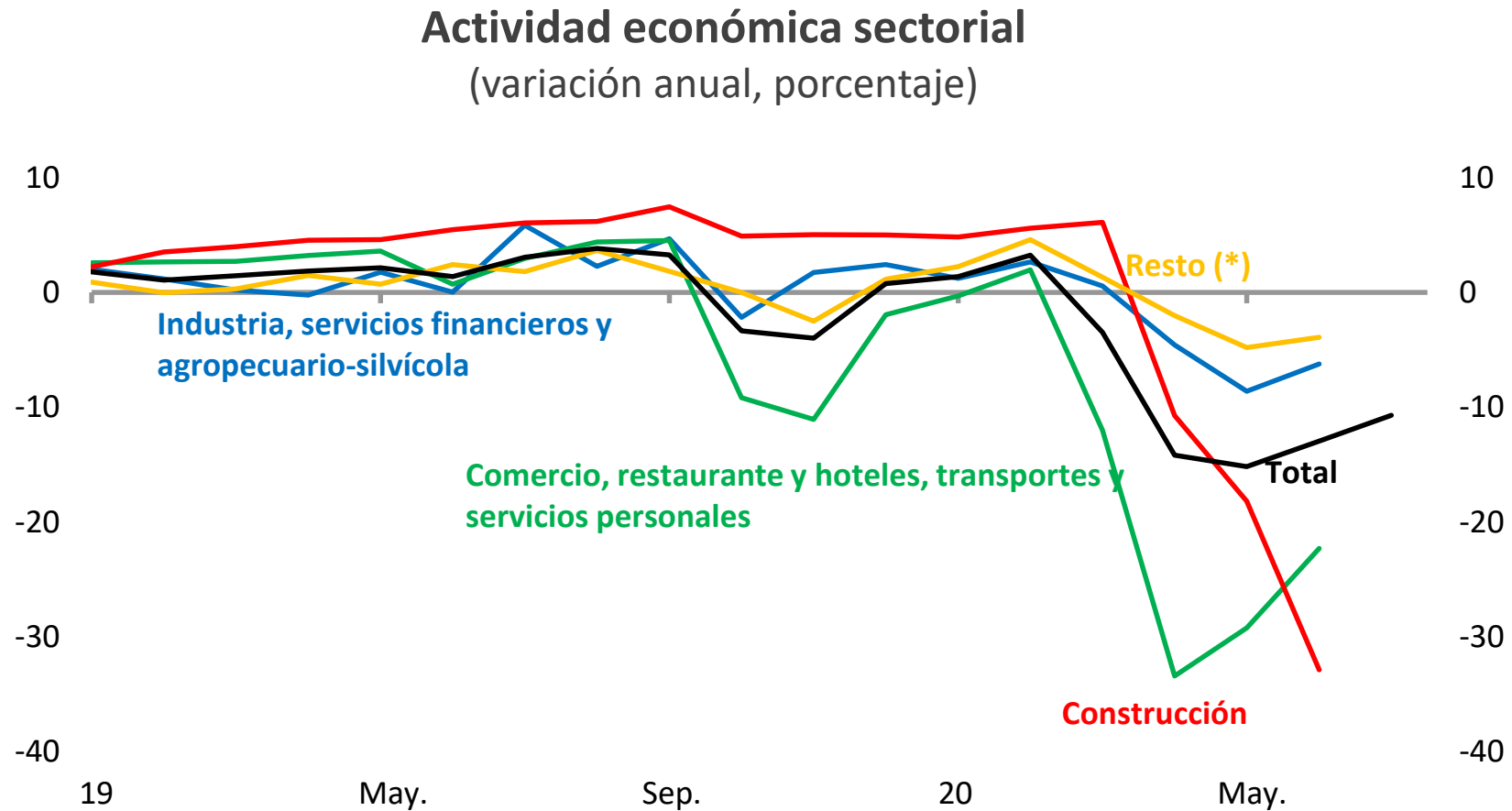


(\*) Promedio simple de la variación anual de la actividad de abril, mayo y junio del 2020.

Fuente: Bloomberg.



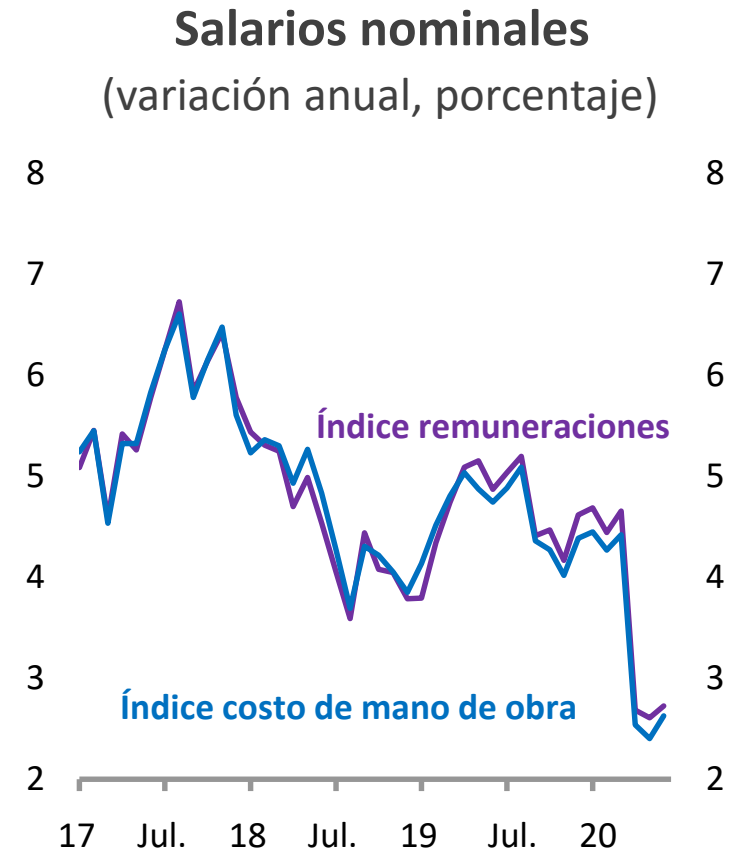
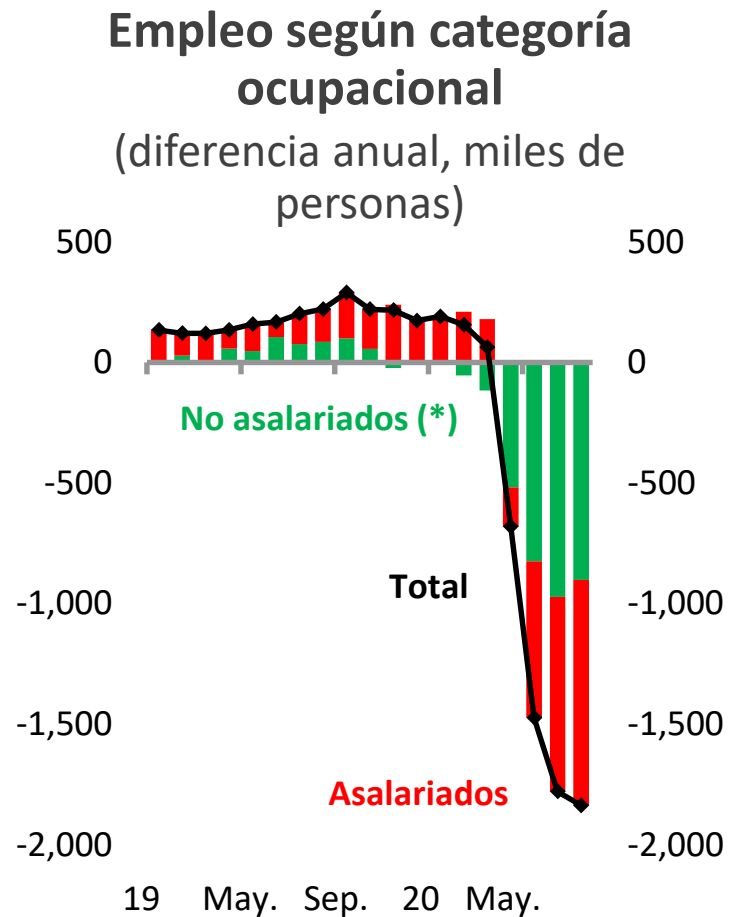
*Comparando mes a mes, la mayor caída ocurrió en abril y a partir de mayo se redujo el ritmo de contracción. Las cifras recientes apuntan a un leve repunte, pero con un comportamiento distinto entre sectores.*



(\*) Considera Pesca, Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Minería, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Empresariales, Servicios de Vivienda e inmobiliarios y Administración Pública. Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha sufrido un fuerte impacto, con una caída transversal en el empleo y los ingresos laborales. Revertir estas tendencias es uno de los principales desafíos para afianzar la recuperación de la economía.

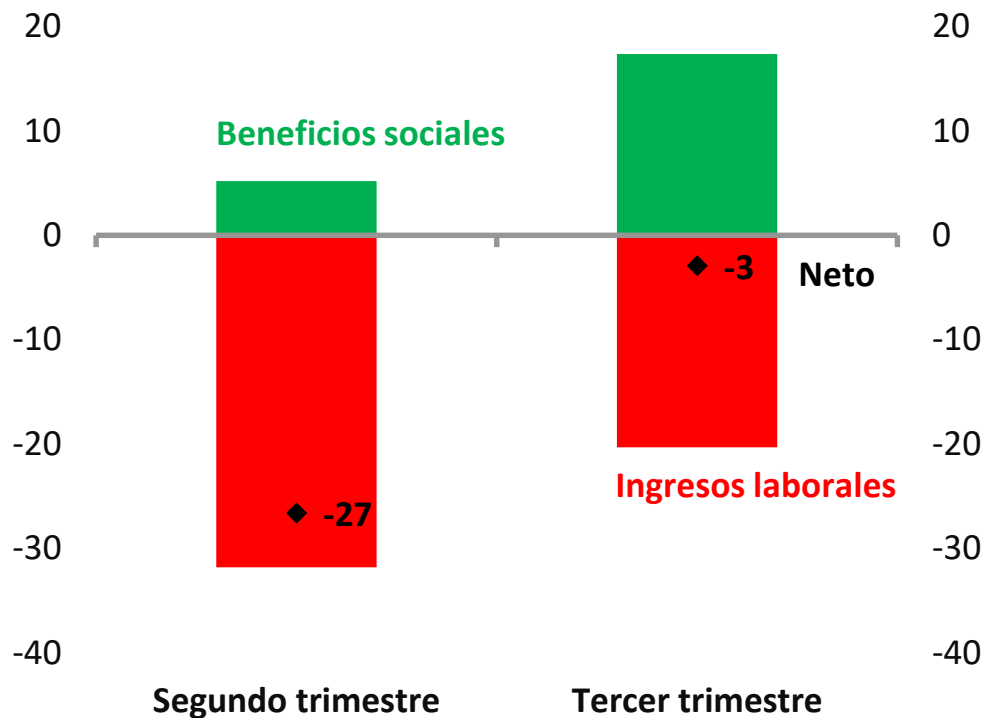


(\*) Incluye a trabajadores por cuenta propia, empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

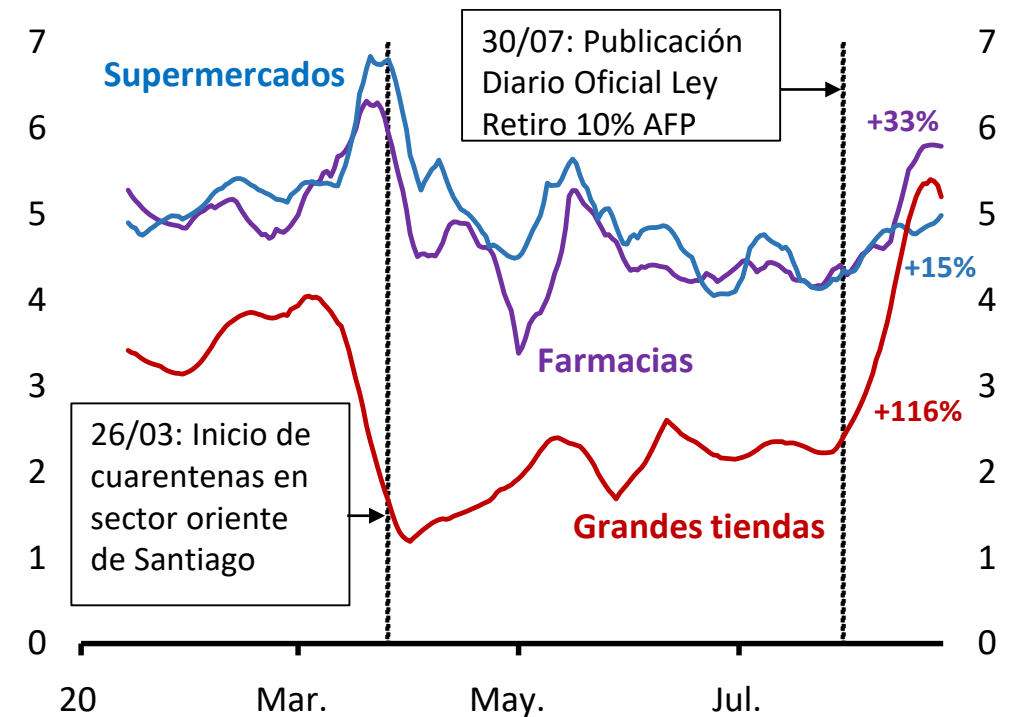


El gasto de los hogares ha sido muy afectado por estas tendencias. Sin embargo, durante el tercer trimestre se han aprobado diversas medidas que impulsarán significativamente el consumo en el corto plazo y cuyos efectos han comenzado a verse...

### Ingresos laborales y beneficios sociales (1) (variación anual, porcentaje)



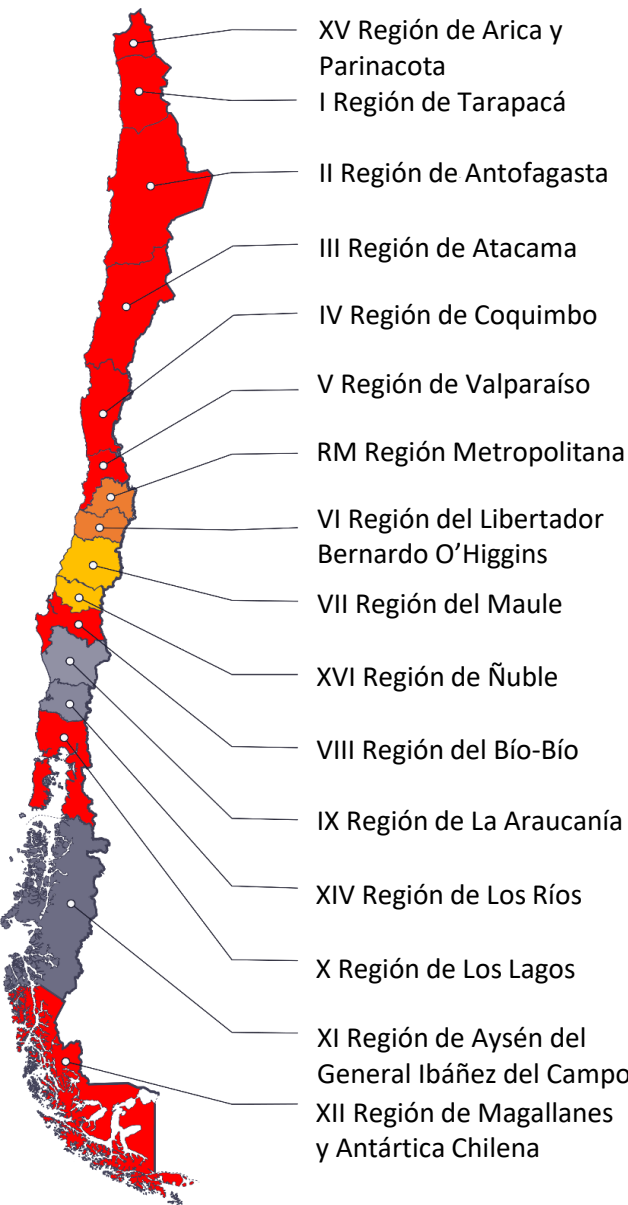
### Ventas registradas en boletas electrónicas (2) (promedio móvil de dos semanas, miles de millones de pesos)



(1) Para detalles, ver nota al pie del gráfico 9, Presentación Cuenta Anual ante el Senado, Mario Marcel ([www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)). (2) Porcentajes indican variación entre el 30 de julio y el 26 de agosto. Fuente: Banco Central de Chile en base a INE, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones y Servicio de Impuestos Internos.



# Lo que también se verá favorecido por el avance del plan de desconfinamiento...



- XV Región de Arica y Parinacota ➤ En cuarentena en centro urbano de Arica.
- I Región de Tarapacá ➤ En cuarentena Iquique, Alto Hospicio y Pozo Almonte.
- II Región de Antofagasta ➤ En cuarentena Antofagasta, Calama, Tocopilla y Mejillones.
- III Región de Atacama ➤ En cuarentena Copiapó y Tierra Amarilla.
- IV Región de Coquimbo ➤ En cuarentena Coquimbo, La Serena y Ovalle.
- V Región de Valparaíso ➤ En cuarentena Viña del mar, Valparaíso, Quillota, La Calera y La Cruz; Transición Los Andes, San Felipe y San Antonio; Apertura Inicial Juan Fernández.
- RM Región Metropolitana ➤ En cuarentena Buin, Cerro Navia, Conchalí, El Bosque, Independencia, Isla de Maipo, La Cisterna, La Granja, La Pintana, Lo Espejo, Lo Prado, Pudahuel, Puente Alto, Quilicura, Quinta Normal, Recoleta, Renca, San Bernardo, San Joaquín, San Miguel, San Ramón.
- VI Región del Libertador Bernardo O'Higgins ➤ En cuarentena Rengo y San Vicente de Tagua Tagua; En transición Rancagua, Graneros y Machalí.
- VII Región del Maule ➤ En cuarentena Linares.
- XVI Región de Ñuble ➤ En Preparación y Apertura inicial.
- VIII Región del Bío-Bío ➤ En cuarentena Concepción, Talcahuano, Hualpén y Chiguayante.
- IX Región de La Araucanía
- XIV Región de Los Ríos
- X Región de Los Lagos ➤ En cuarentena Puerto Montt.
- XI Región de Aysén del General Ibáñez del Campo
- XII Región de Magallanes y Antártica Chilena ➤ En cuarentena Punta Arenas.

**Etapas (1):**

- ETAPA 1: Cuarentena**
- ETAPA 2: Transición**
- ETAPA 3: Preparación**
- ETAPA 4: Apertura inicial**

## Efectos (2):

MES	% Población nacional afectada			% PIB total mensual afectado		
	Prom	Min.	Máx.	Prom	Min.	Máx.
<b>Julio (peak)</b>	54	53	60	65	63	70
<b>Agosto</b>	49	40	53	58	47	63

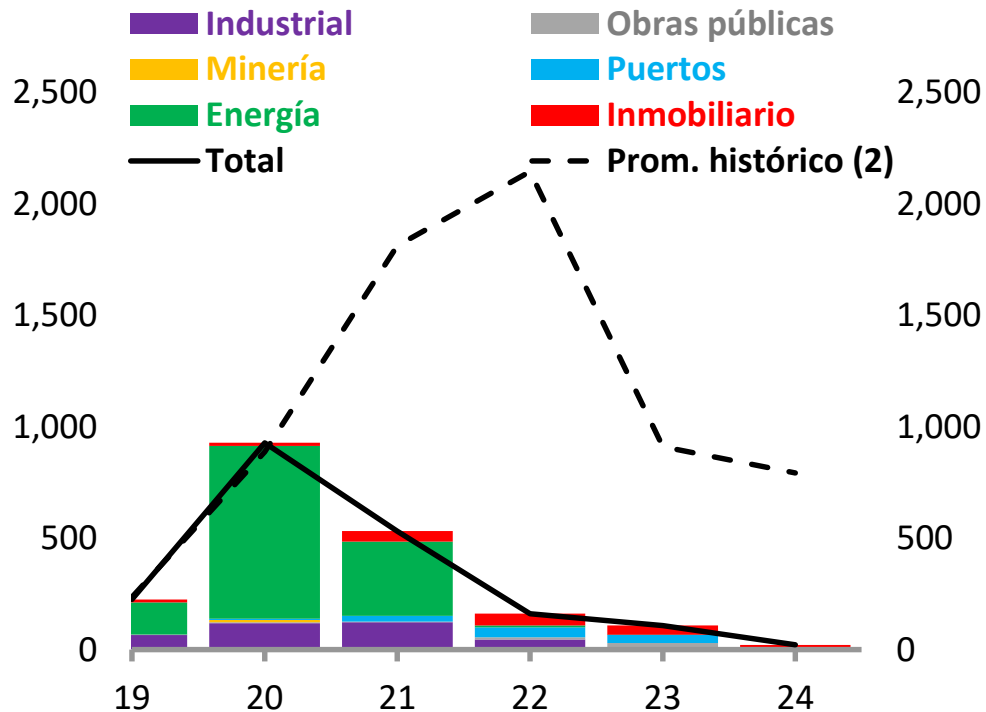
(1) Color corresponde al estado de la capital regional. (2) Estimaciones en base al PIB nominal, porcentaje de días hábiles del mes en cuarentena y porcentaje de la población afectada por las medidas según el último Censo. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Salud del Gobierno de Chile.





*Las perspectivas para la inversión han mejorado recientemente, por los grandes proyectos ligados al sector energético y por los anuncios de inversión pública y medidas de reactivación económica para 2020-2022...*

### Inversión: entrada de proyectos nuevos (1) (millones de dólares)



### Ejes del Plan de Inversión Pública (US\$ 34 mil millones para 2020-2022)



#### Centrado en:

- *Vialidad*
- *Infraestructura*
- *Transporte*
- *Soluciones habitacionales e hídricas*
- *Medidas adicionales para agilizar la inversión privada, concesiones y licitaciones*

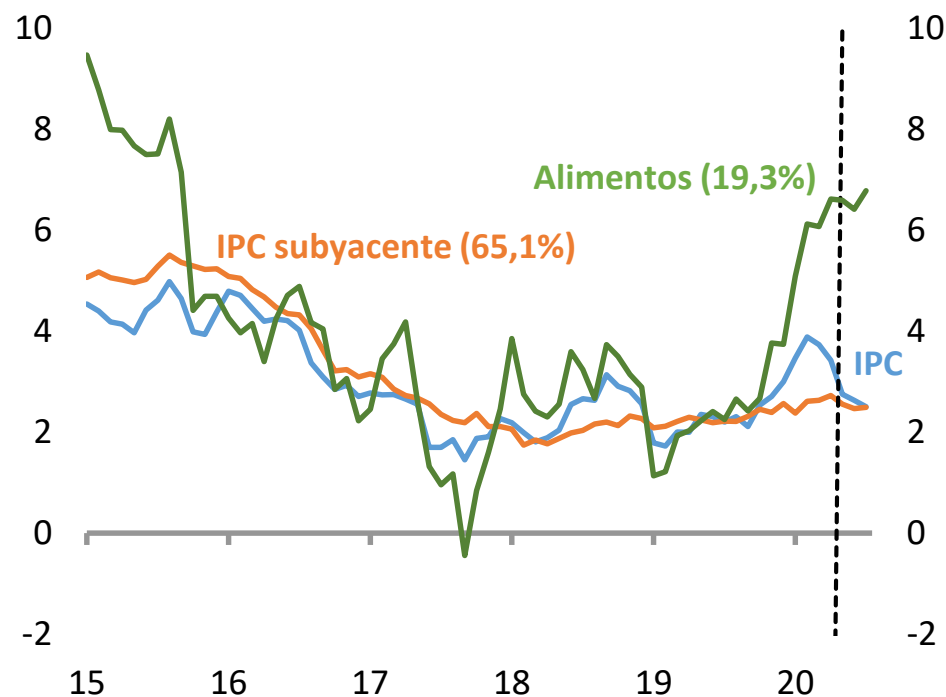
(1) Corresponde a los montos de proyectos nuevos respecto del Catastro anterior. (2) Promedio desde 2009 hasta 2020.

Fuente: Catastro de Inversión al segundo trimestre de 2020 de la CBC y Gobierno de Chile.

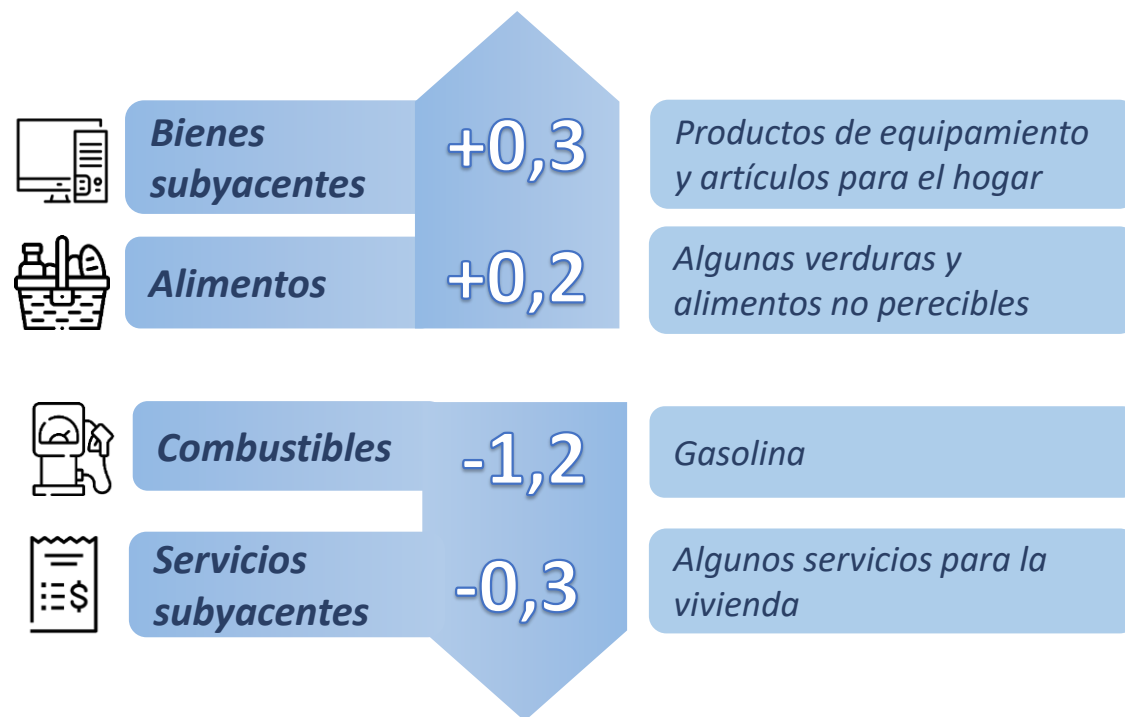


En este contexto, la inflación ha continuado disminuyendo, aunque a un menor ritmo que el de inicios de año, y su comportamiento ha seguido determinado por los menores precios de los combustibles y servicios. En tanto, los bienes y alimentos subieron...

**Indicadores de inflación (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



**Cambios respecto al IPoM de junio**  
(dif. var. anual entre julio y mayo, puntos porcentuales)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



*El Consejo del Banco Central ha implementado una serie de medidas para proveer más liquidez, con el fin de evitar un ciclo desinflacionario más severo y cuidar la estabilidad financiera del país...*

**MEDIDAS ADOPTADAS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE:**



**Política monetaria convencional**

- Reducción de TPM a mínimo técnico



**Inyección de liquidez y mercado cambiario**

- Programas REPO y FX Swap
- Venta de divisas
- Modificación de normas de encaje
- Flexibilización normas de liquidez
- Compra al contado y venta a plazo (CC-VP)
- Compra de depósitos a plazo



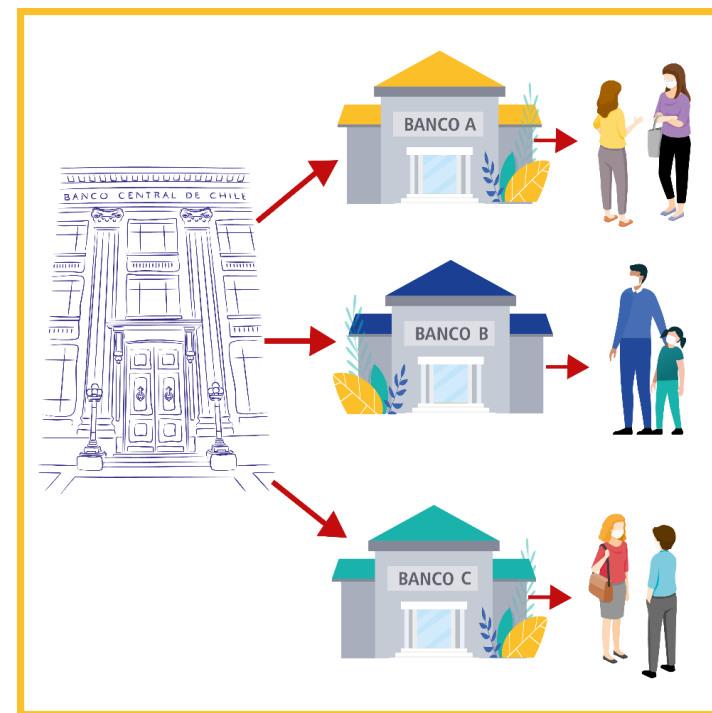
**Mantenimiento del flujo de efectivo**

- Operación normal del flujo de circulante, siguiendo las recomendaciones de la OMS.



**Medidas no convencionales**

- Líneas de bajo costo para financiamiento a hogares y empresas, con foco a PYME (FCIC1, FCIC2 y LCL)
- Programas de compras de bonos bancarios
- Programa de recompra de bonos del BCCh

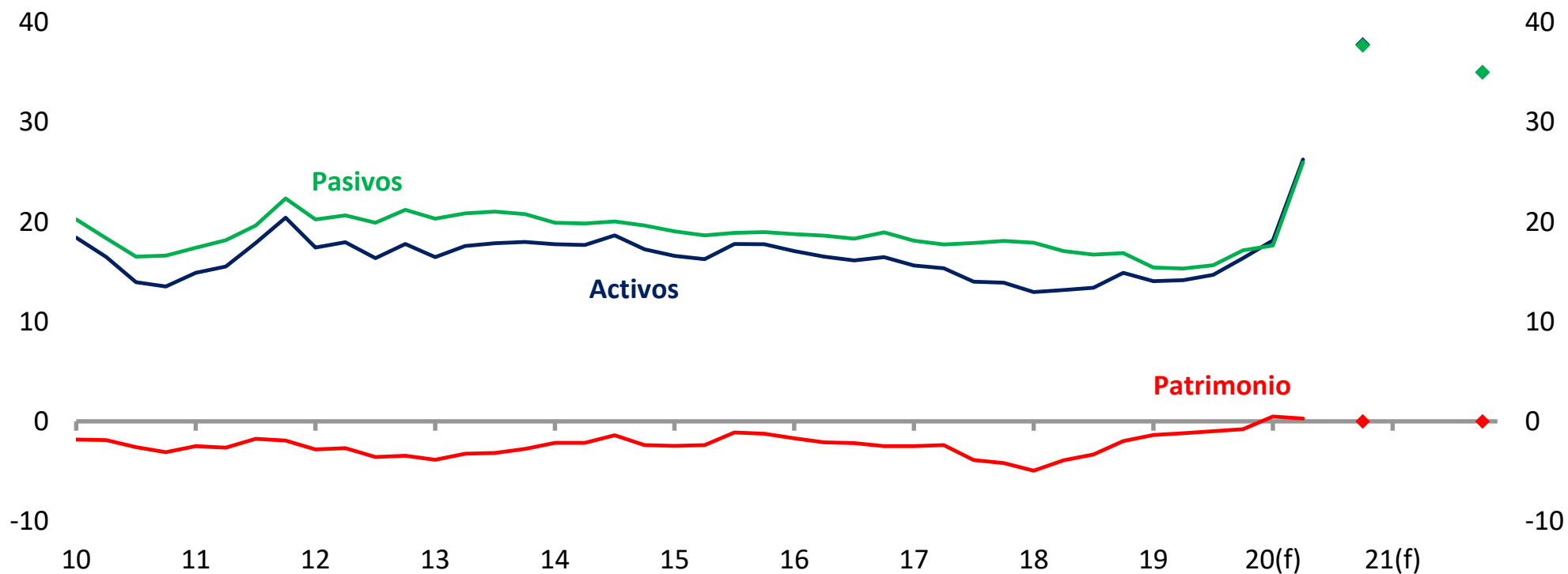


17,7% del PIB



Las medidas excepcionales adoptadas por el Banco Central han involucrado un crecimiento de su balance cercano a 10 puntos del PIB durante el primer semestre, con cambios importantes en su composición...

### Balance del Banco Central de Chile (\*) (porcentaje del PIB)

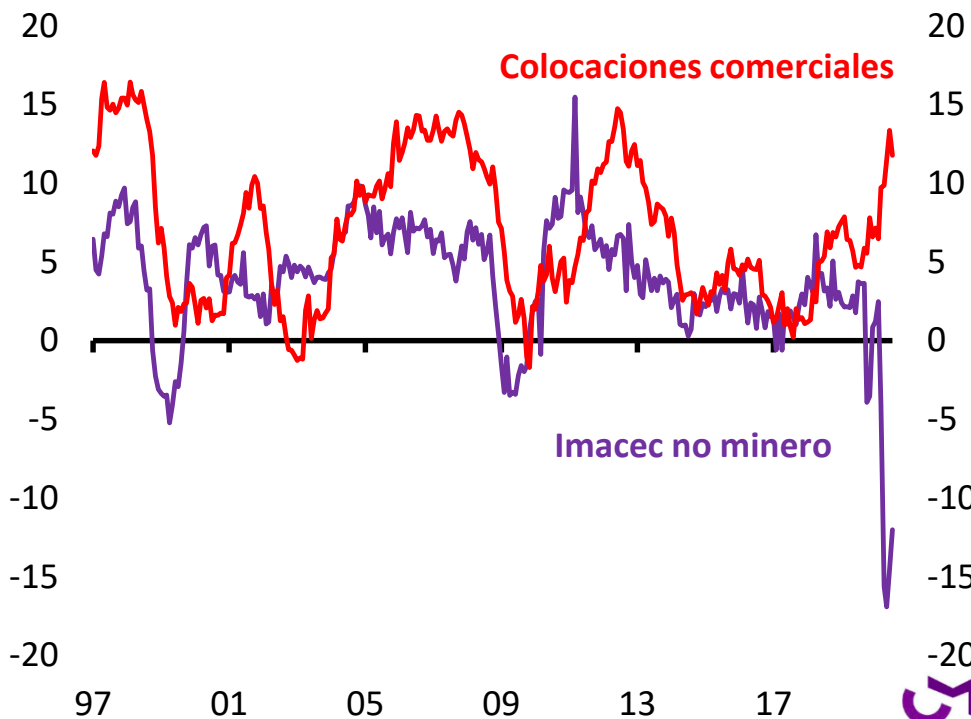


(\*) Datos efectivos hasta el segundo trimestre del 2020. Rombos corresponden a la proyecciones al cierre de los años 2020 y 2021 para cada serie. Fuente: Banco Central de Chile.

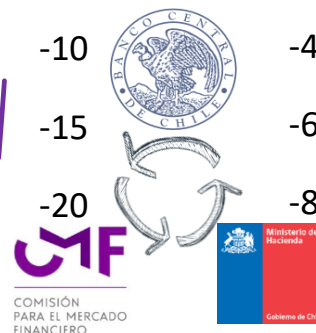
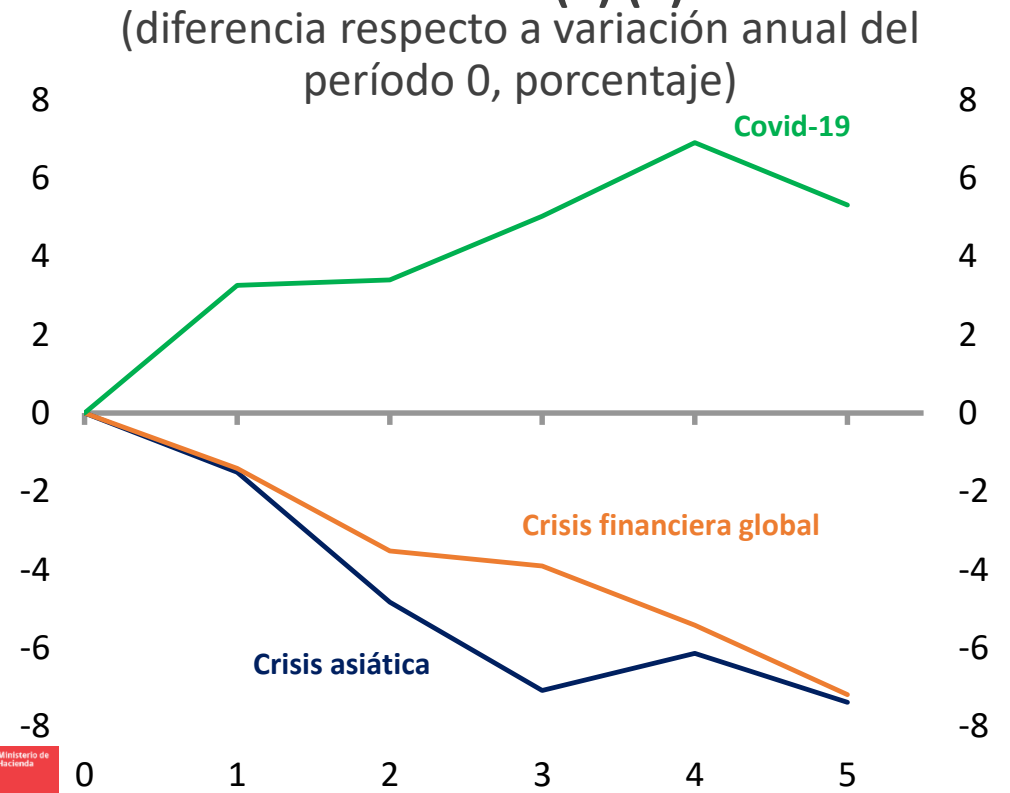


*De este modo, el conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno, la CMF y el Banco Central ha permitido que las colocaciones comerciales rompan su relación habitual con el ciclo económico...*

### Colocaciones comerciales reales e IMACEC no minero (variación anual, porcentaje)



### Colocaciones comerciales en episodios de recesión (1) (2) (diferencia respecto a variación anual del período 0, porcentaje)



(1) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. (2) Datos reales construidos con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión de Mercados Financieros e Instituto Nacional de Estadísticas.



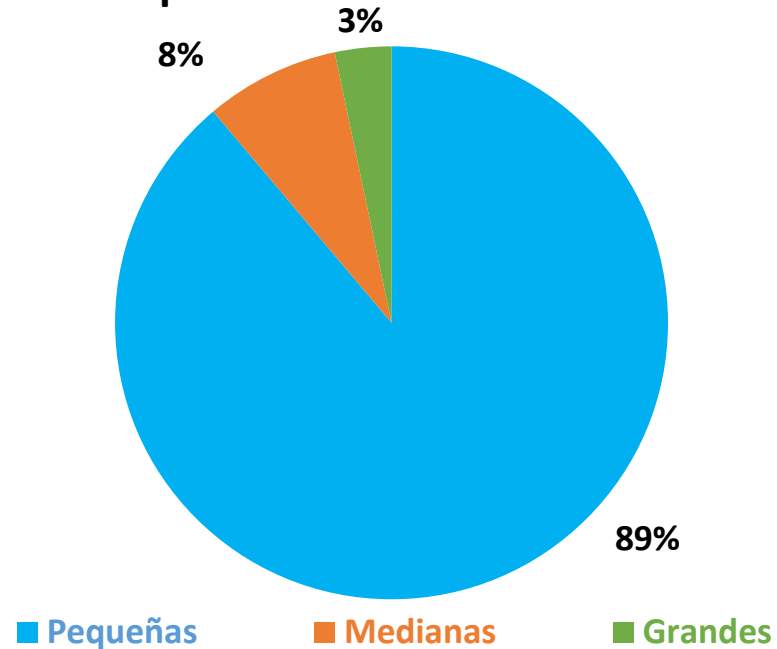


Así, se ha entregado una cantidad importante de créditos asociadas a estas facilidades. Además, el gran número de reprogramaciones ha dado mayor flexibilidad en el pago de deudas...

### Créditos Covid-FOGAPE (1)

(porcentaje del total de operaciones)

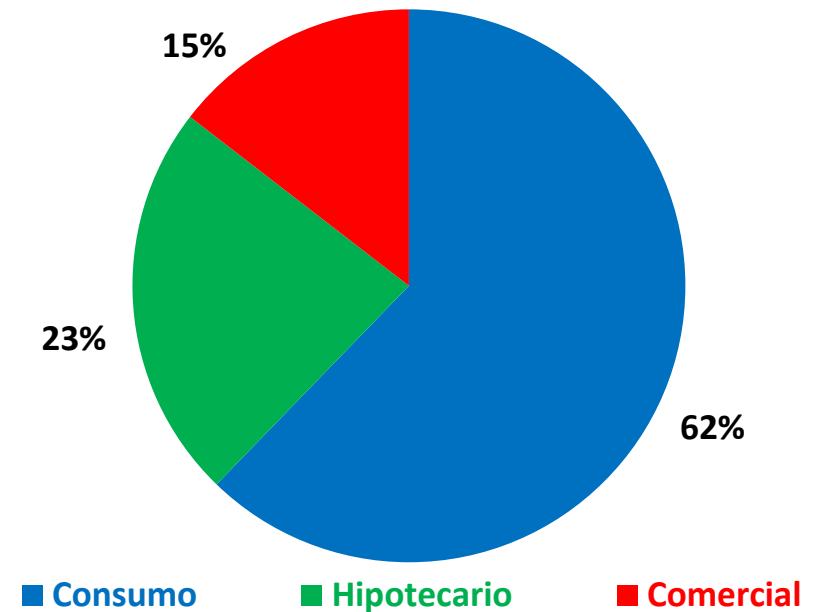
Total operaciones cursadas : 225.449



### Reprogramaciones con tratamiento excepcional de provisiones (2)

(porcentaje)

Total reprogramaciones: 1.461.255



(1) Al cierre del 21 de agosto de 2020. (2) Considera bancos, cooperativas y emisores no bancarios. Datos de reprogramaciones de consumo hasta el 31 de julio, fecha en que el tratamiento excepcional de las provisiones de consumo finalizó. Datos de reprogramaciones hipotecarias y comerciales hasta el 21 de agosto. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

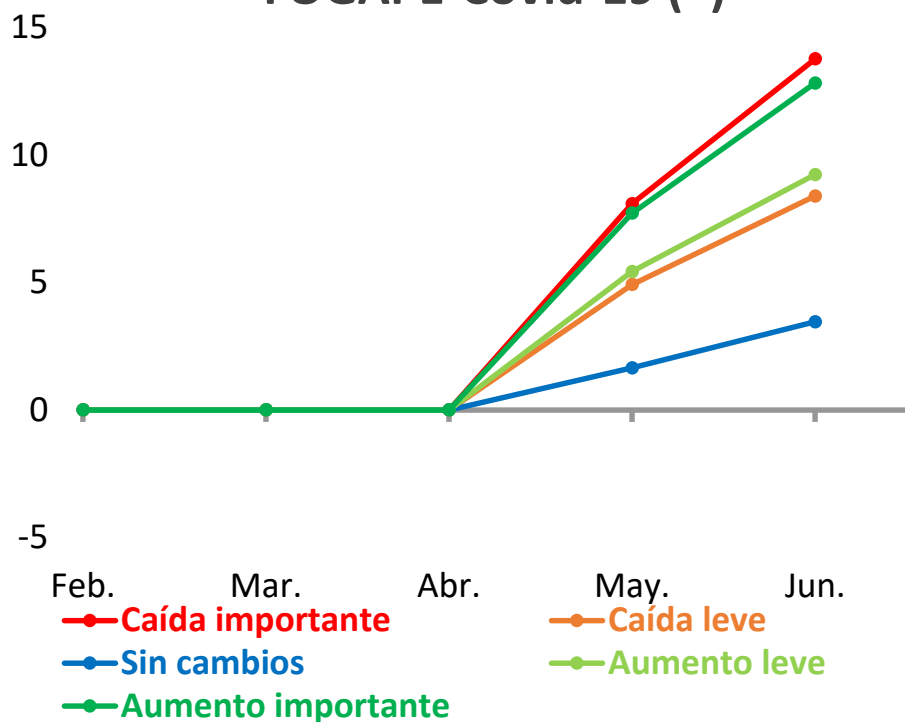


*Es importante notar que estos créditos han llegado a las empresas que se han visto más afectadas por la pandemia. El rol de las líneas Covid-19 y las garantías FOGAPE ha sido muy importante...*

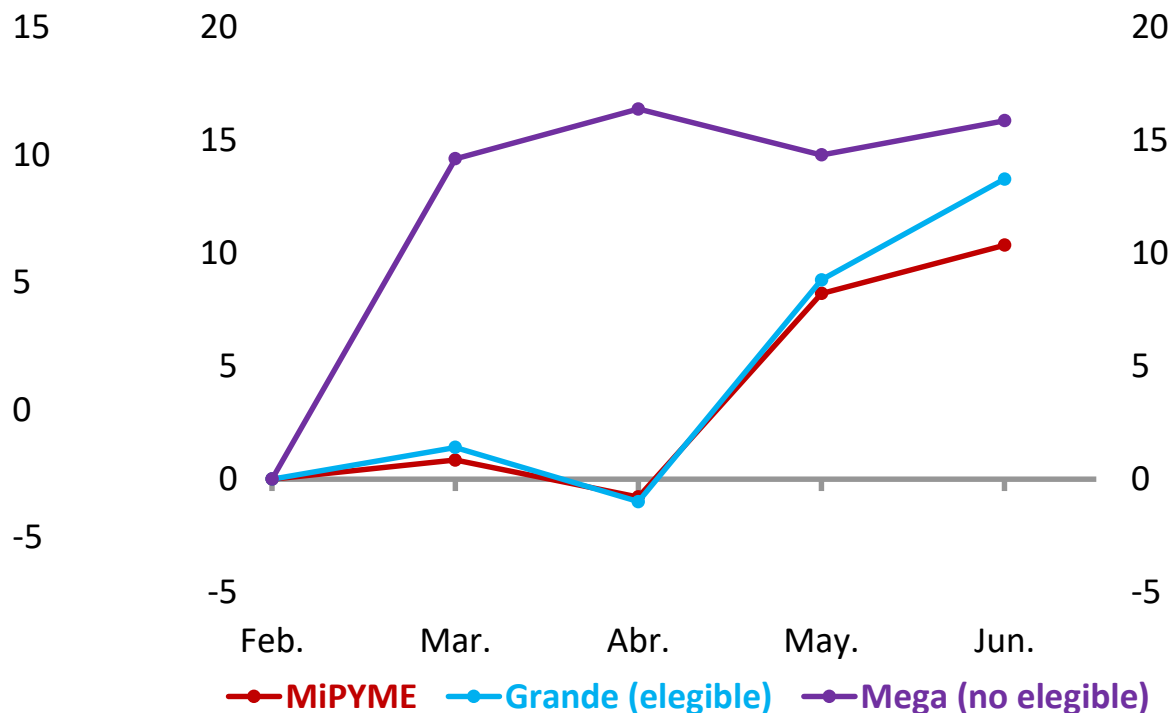
### Stock de créditos comerciales por tamaño y comportamiento de las ventas

(cambio en la variación anual respecto de febrero 2020, porcentaje)

**(a) Créditos otorgados con programas FOGAPE-Covid-19 (\*)**



**(b) Stock créditos comerciales (\*)**



(\*) Para mayor detalle, ver Recuadro II.2, IPoM septiembre 2020.

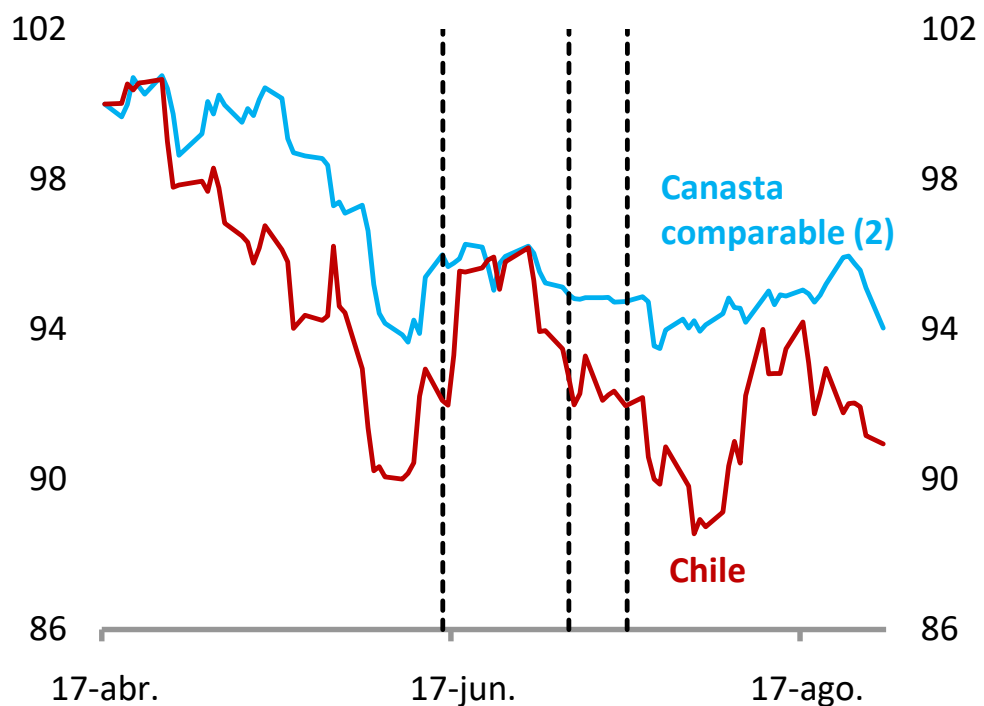
Fuente: Huneus et al. (2020).



*El actuar coordinado entre los reguladores y el Banco Central, sumado a la gestión realizada por las AFP, también ha permitido que el retiro de parte de los ahorros previsionales haya ocurrido sin mayores contratiempos sobre los mercados locales...*

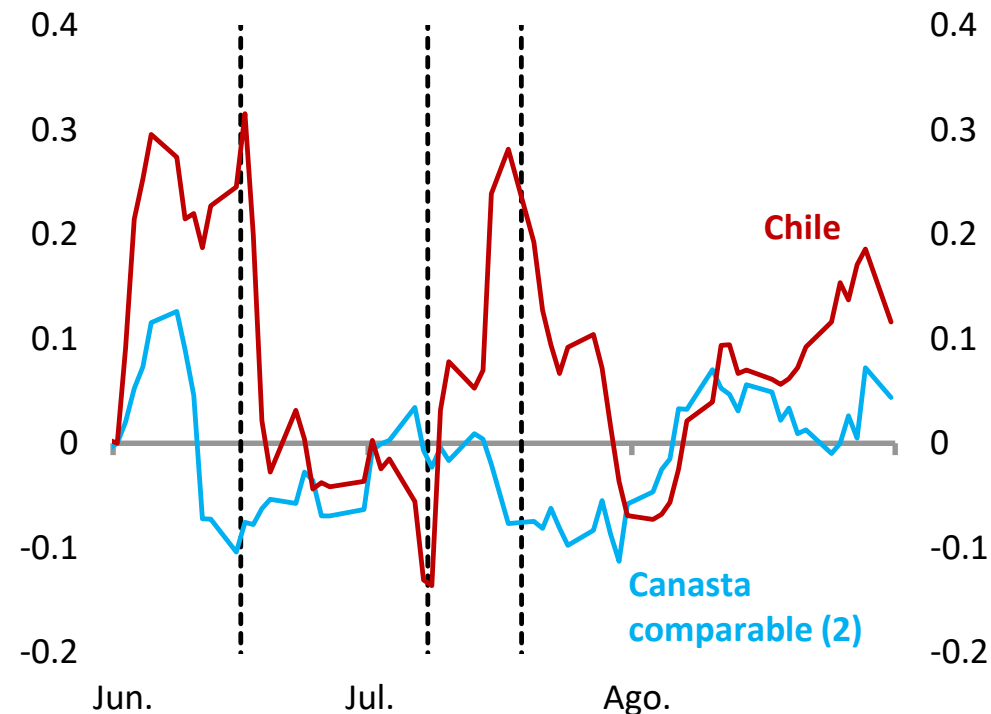
### Tipo de cambio (1)

(índice 17/04/2020=100)



### Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años (1)

(diferencia respecto del 1/06/2020, porcentaje)

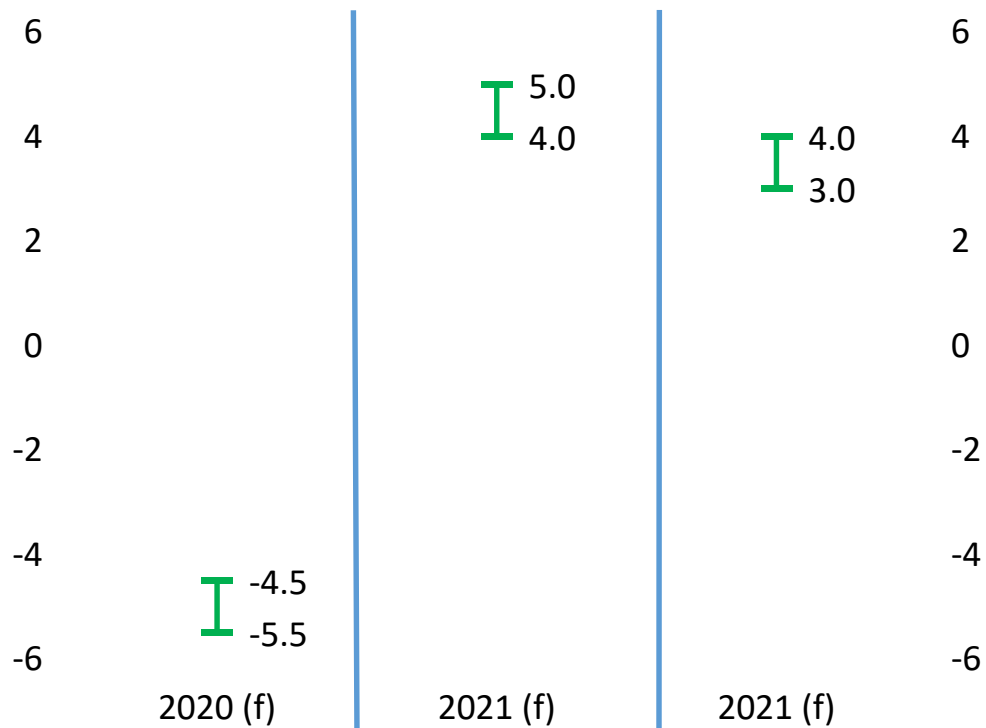


(1) Líneas verticales de izquierda a derecha corresponden a la RPM de junio (16 de junio), aprobación en la Cámara de Diputados de la idea de legislar proyecto que permita el retiro del 10% de fondos de las AFP (8 de julio) y primeros anuncios del Banco Central de Chile (20 de julio). (2) La canasta de economías comparables está conformada por una combinación de los activos de América Latina y exportadores de materias primas (Australia, Brasil, Colombia, México, Nueva Zelanda y Perú). Fuente: Bloomberg.



*Para Chile, se proyecta una menor contracción del PIB en 2020, aunque la incertidumbre sobre los impactos de la pandemia sigue siendo elevada. Los próximos dos años se prevé un repunte de la economía...*

### Proyección de crecimiento: 2020-2022 (variación real anual, porcentaje)



### Las proyecciones contemplan:

- Retiro gradual de las medidas sanitarias más estrictas y avance paulatino del desconfinamiento. Sectores continúen adaptando sus operaciones y crédito siga fluyendo para apoyar recuperación.
- Recuperación de los empleos y los ingresos de los hogares, ayudados transitoriamente por el efecto positivo de corto plazo del retiro de los ahorros previsionales.
- Recuperación de la inversión en construcción y otras obras a medida que se levanten las cuarentenas. Retome de proyectos aplazados este año.
- Recuperación de la inversión en construcción y otras obras a medida que se levanten las cuarentenas. Retome de proyectos aplazados este año.
- Encauzamiento institucional de la crisis social evidenciada a fines del 2019.
- Impulso fiscal significativo, coherente con los anuncios del Gobierno.
- Política monetaria altamente expansiva mientras la recuperación de la economía y la convergencia de la inflación lo requieran

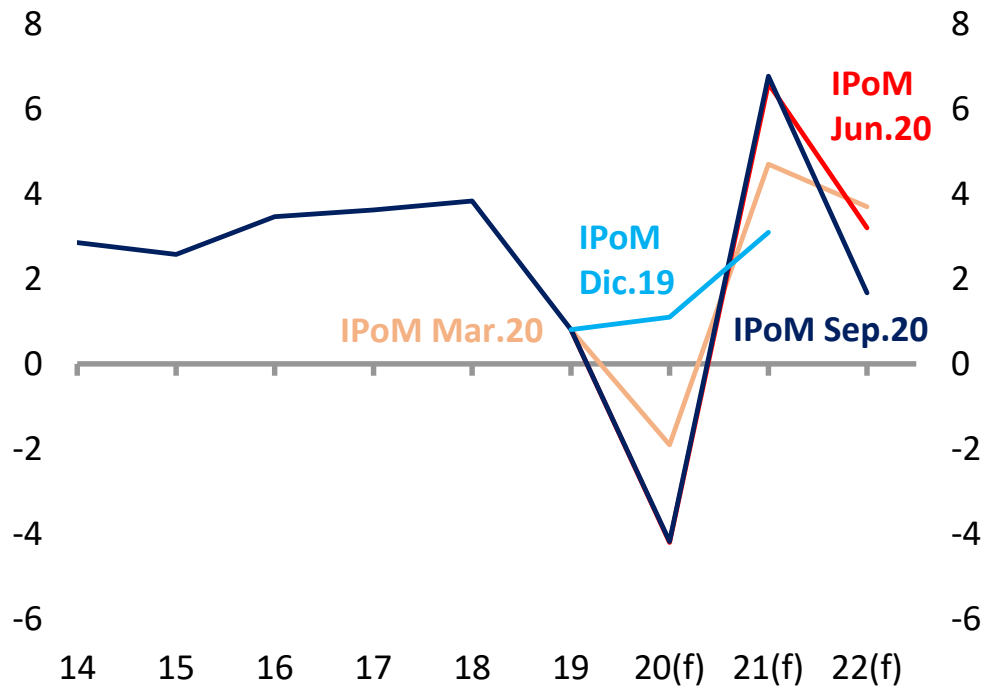
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



*Si bien se prevé una fuerte contracción del consumo y la inversión este año, se proyecta su recuperación para los dos siguientes...*

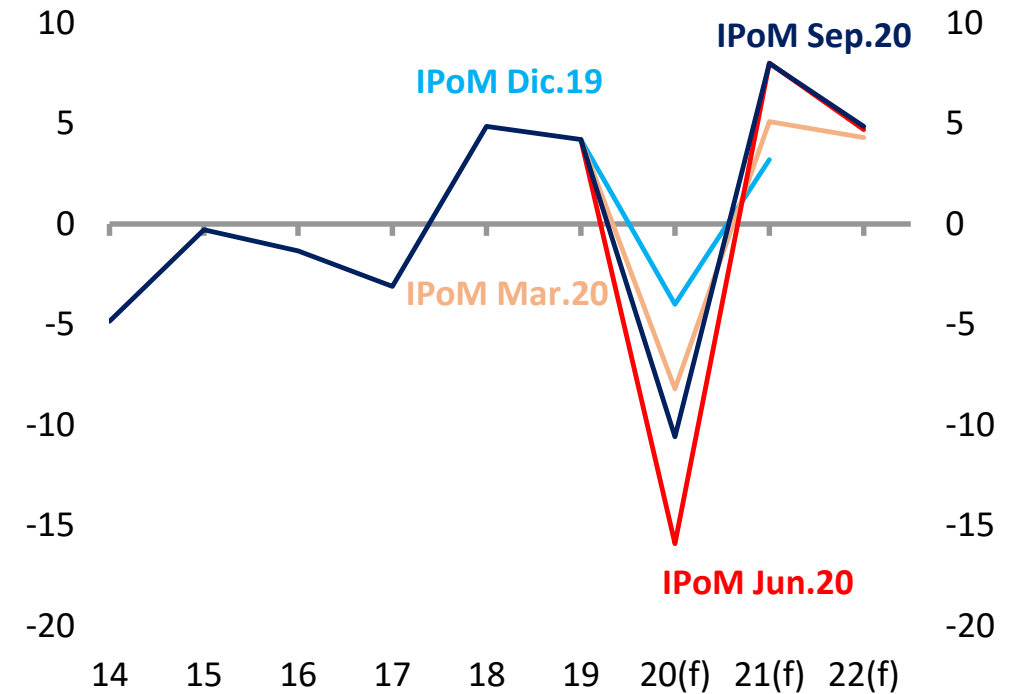
### Consumo

(variación anual, porcentaje)



### Formación Bruta de Capital Fijo

(variación anual, porcentaje)



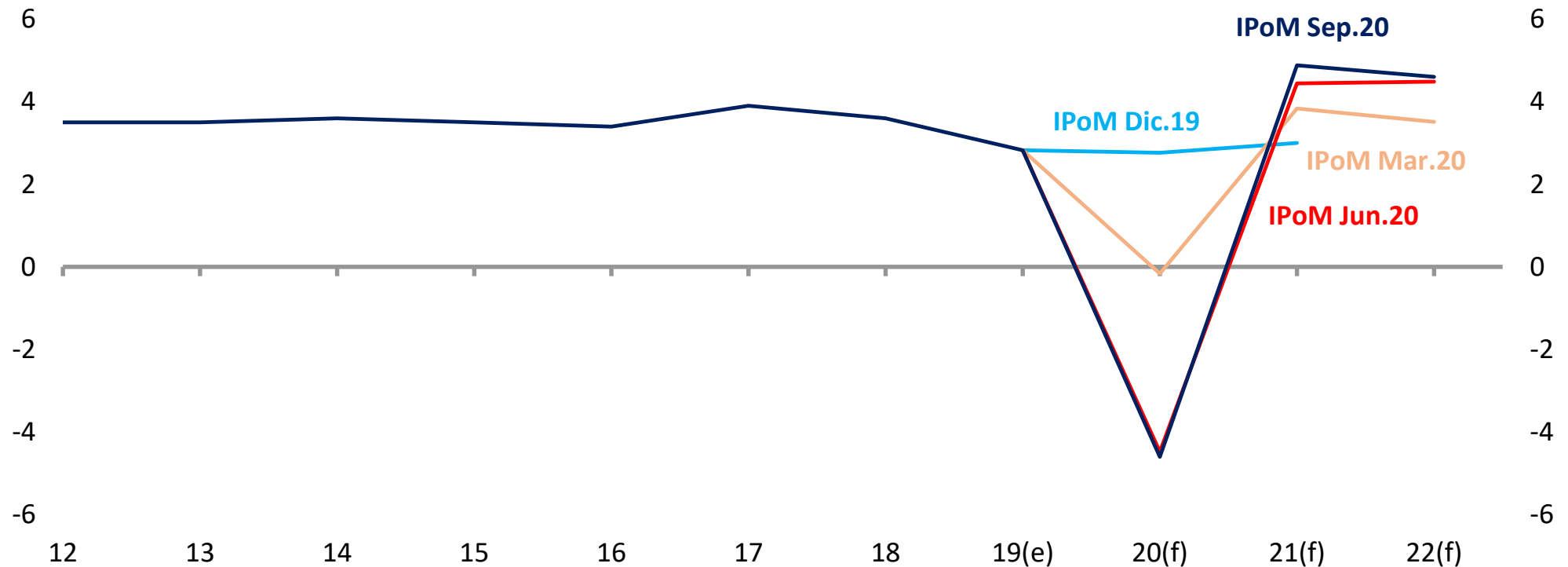
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.





*Las perspectivas para el crecimiento mundial continúan apuntando a una contracción significativa este año, para dar paso a tasas de expansión superiores a su promedio de los últimos diez años...*

### Crecimiento mundial (variación real anual, porcentaje)



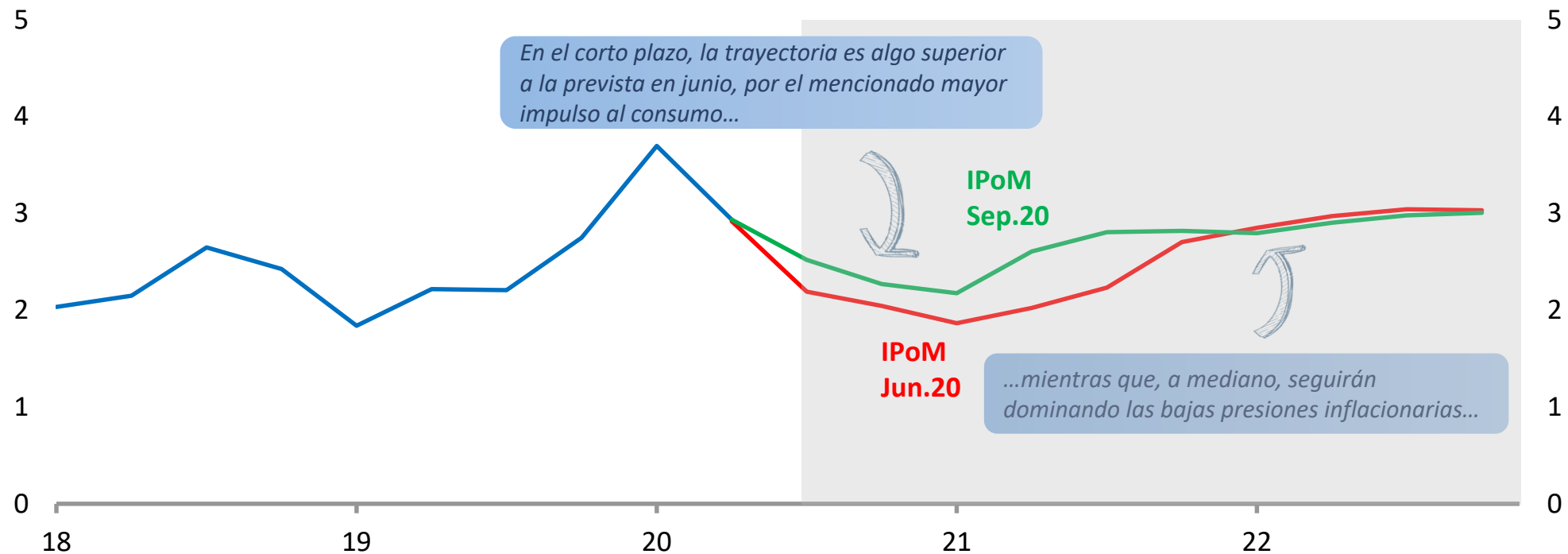
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación convergerá a 3% hacia el 2022, con un nivel que, en el corto plazo, no bajará de 2% anual...

### Proyección de inflación IPC (1) (2) (variación anual, porcentaje)

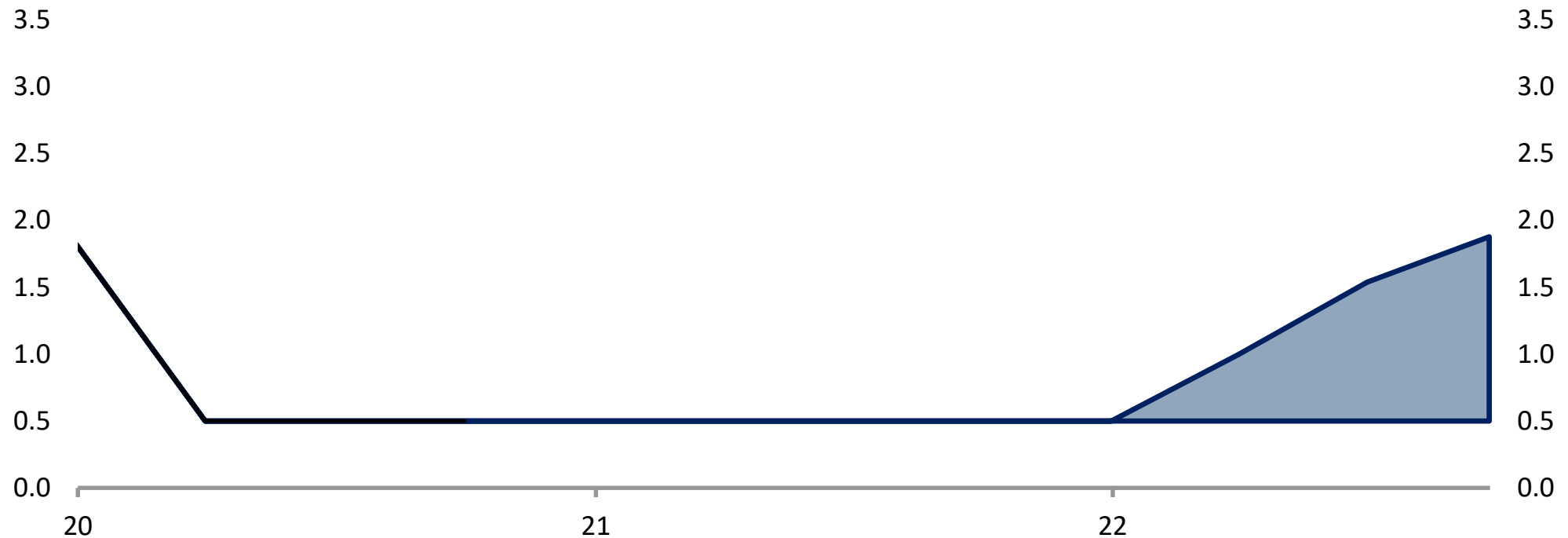


(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2020, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



*La política monetaria se mantendrá altamente expansiva, combinando una TPM en su mínimo de 0,5% y medidas no convencionales. Así, la TPM seguirá en ese nivel durante gran parte del horizonte de política...*

### Corredor de TPM (\*) (porcentaje)

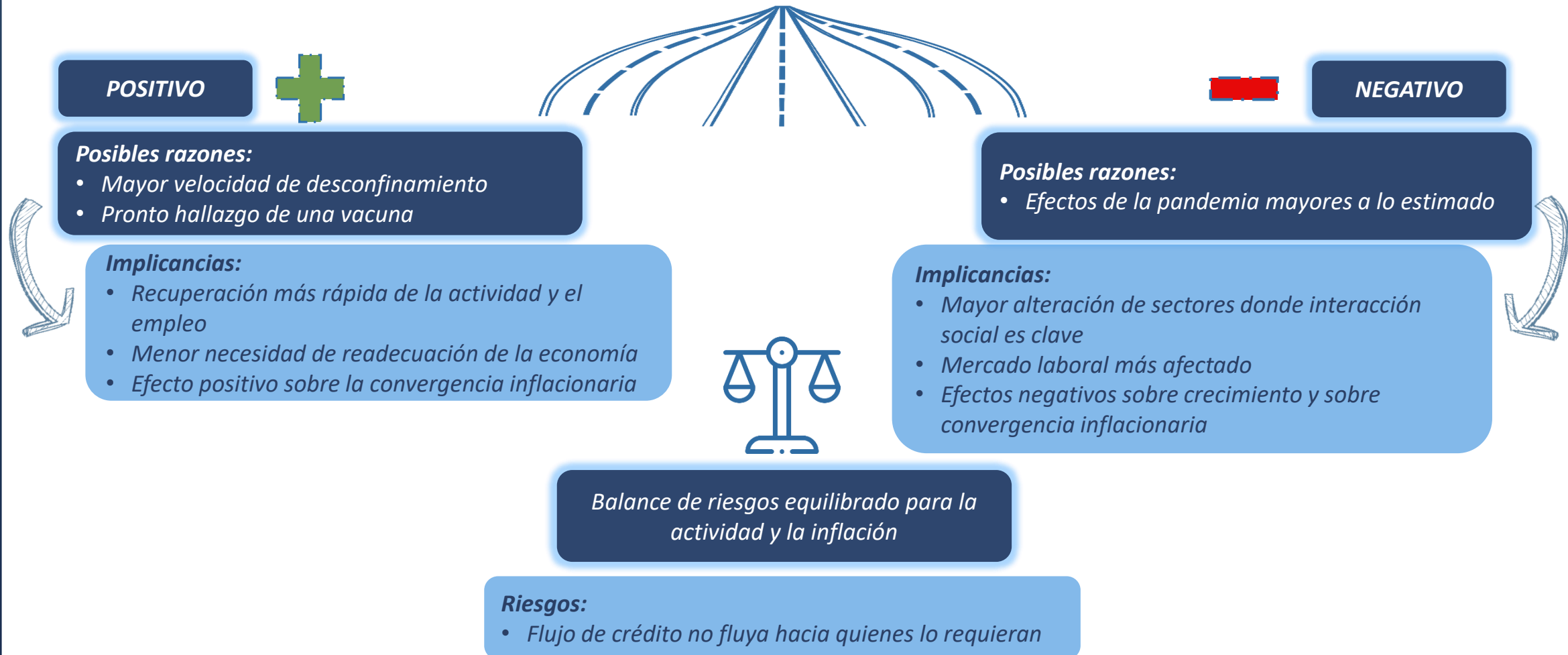


(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, IPoM marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.



*Sin embargo, el escenario macroeconómico sigue mostrando más incertidumbre que la habitual y, como siempre, existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la situación macroeconómica podría requerir ajustes al impulso monetario...*

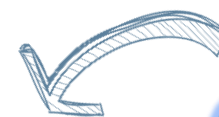


## Comentarios finales...

1 *La posibilidad de escenarios de riesgo más negativos, especialmente asociados a las cicatrices económicas que la pandemia está dejando, sigue presente...*



2 *Las diversas medidas han permitido mantener un flujo de crédito acorde con las necesidades de capital de trabajo e inversión, rompiendo la relación procíclica del crédito. En adelante, la economía requerirá que este financiamiento siga presente...*



5 *El Consejo se compromete a mantener un elevado impulso monetario por un largo tiempo e incrementarlo si ello es necesario para el logro de los objetivos de control inflacionario, así como tomar las medidas necesarias para preservar la estabilidad financiera...*

4 *Si esto sucediera, el sector financiero podría no ser capaz de sostener el crecimiento del crédito, transformándose en un amplificador de la recesión como ha sido en otras ocasiones...*



3 *Por lo que es esencial asegurar un flujo sostenido de crédito, procurando que el sistema financiero no vea deteriorados sus niveles de capitalización y liquidez, ya sea por cambios regulatorios y/o por un deterioro más marcado de la capacidad de repago de hogares y empresas...*





# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Alberto Naudon  
Consejero

Webinar Universidad Mayor, 7 de septiembre 2020

