

# IPOM Diciembre 2020

## Perspectivas económicas en pandemia

**Alberto Naudon**

Consejero, Banco Central de Chile

Seminario on-line SOFOFA/CPC, 15 de diciembre 2020



# Agenda

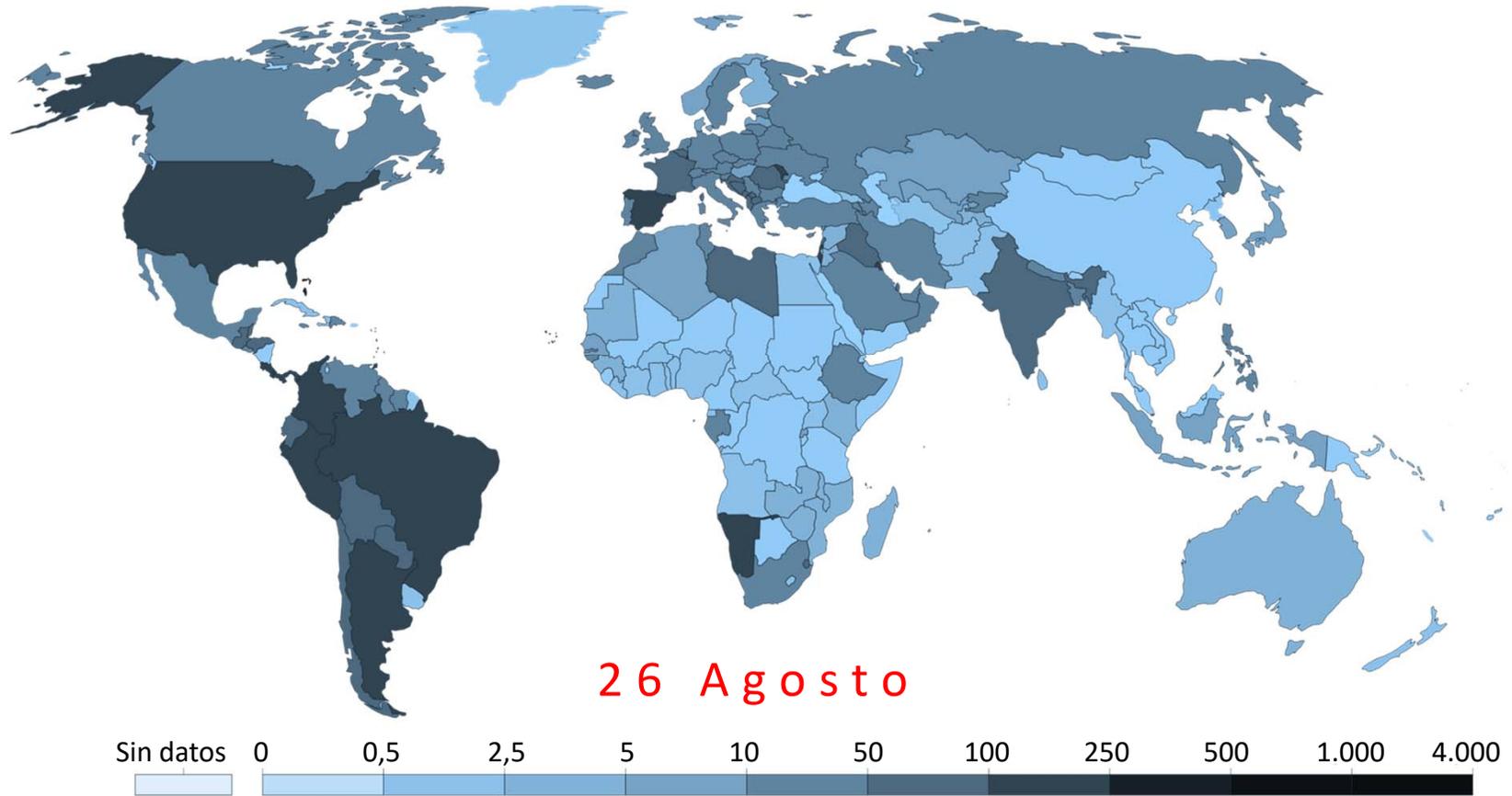
1. Evolución de la economía global.
2. Evolución de la economía local.
3. Proyecciones para 2021 - 2022
4. Reflexiones finales.



# 1 Evolución de la economía global

# Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19

(número de personas por millón de habitantes)

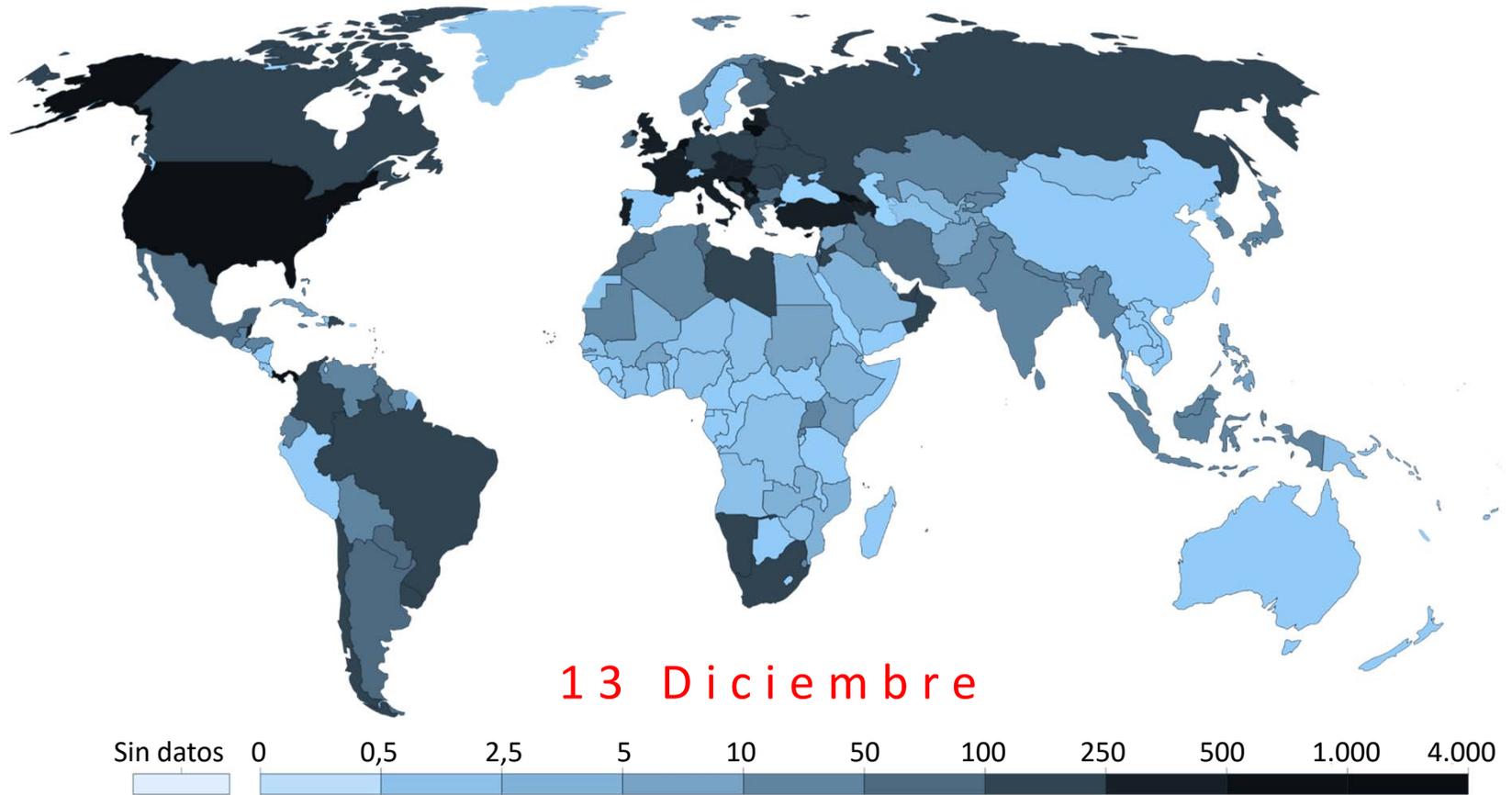


Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control.



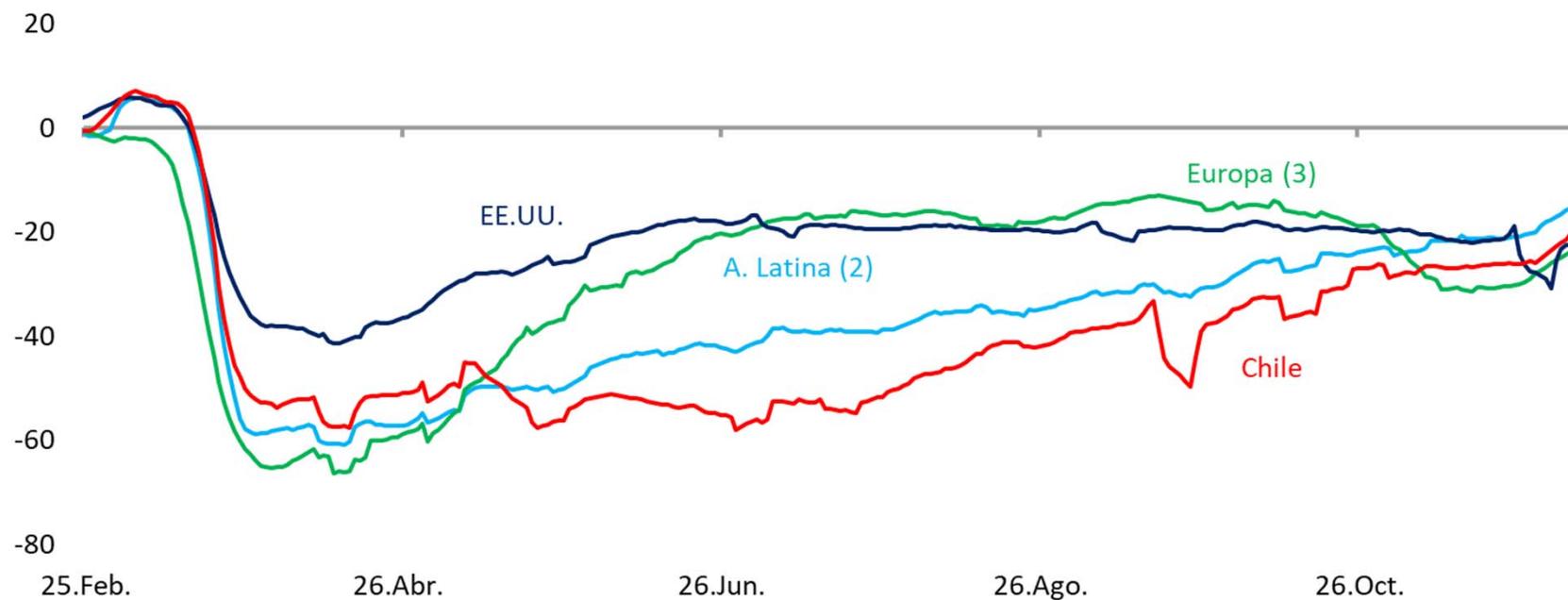
# Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19

(número de personas por millón de habitantes)



# Movilidad (1)

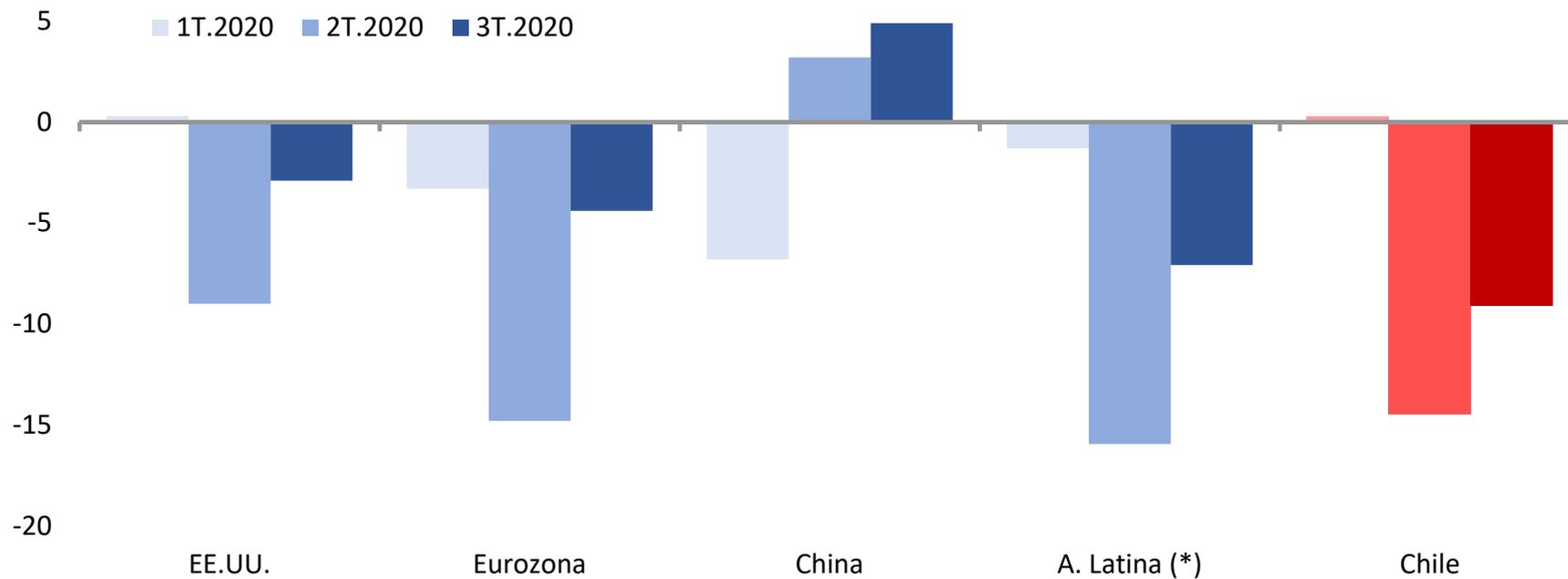
(promedio móvil de siete días)



(1) Corresponde a promedio de las categorías tiendas y ocio, supermercados y farmacias, estaciones de transporte y lugares de trabajo. (2) Promedio simple entre Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Fuente: Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google.



## PIB economías seleccionadas (variación anual, porcentaje)



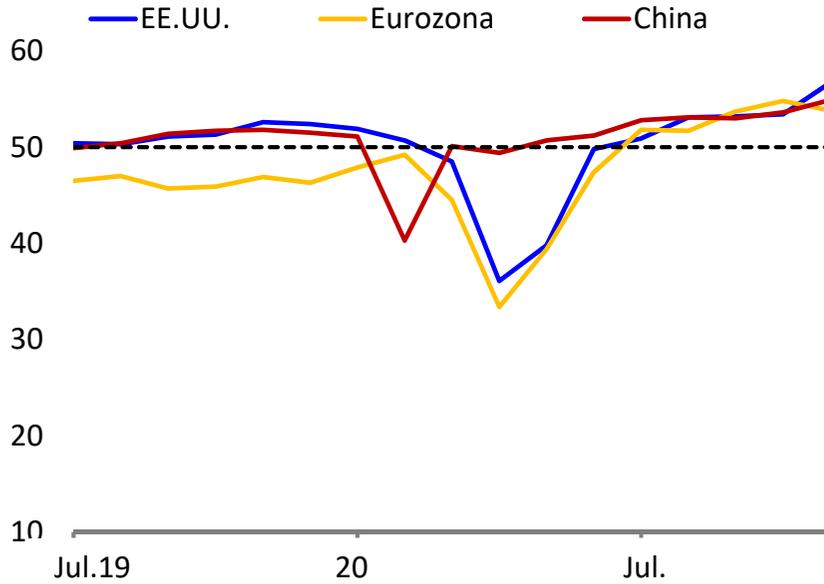
(\*) Promedio ponderado a PPC entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú según cifras del World Economic Outlook (WEO, Octubre 2020). Para Argentina, cifra del 3T.2020 corresponde al promedio de las variaciones anuales del EMAE entre julio, agosto y septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



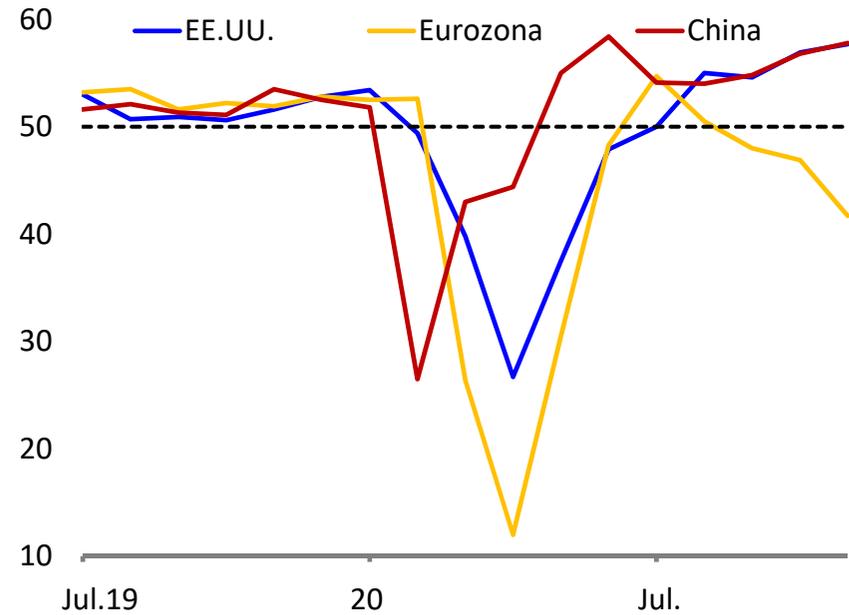
# PMI

(índice de difusión)

## Manufacturas (\*)



## Servicios (\*)

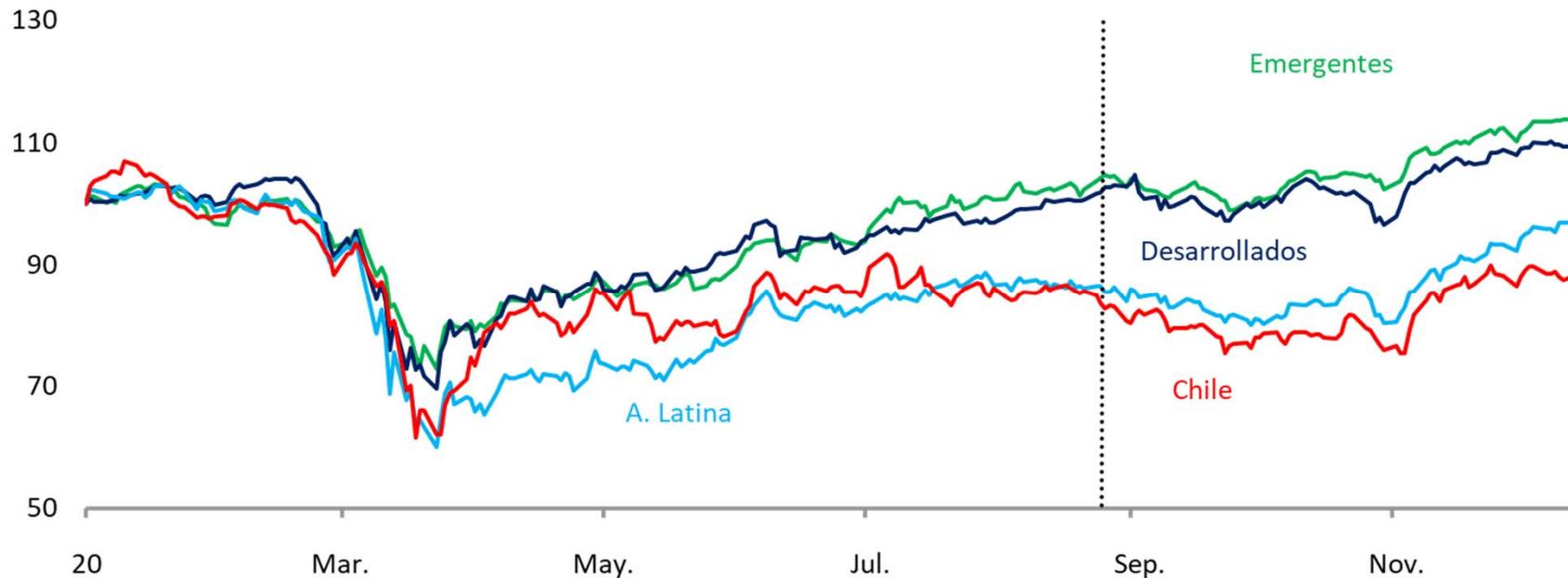


(\*) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). Fuente: Bloomberg.



# Mercados bursátiles (1) (2)

(índice 1 de enero 2020 = 100)

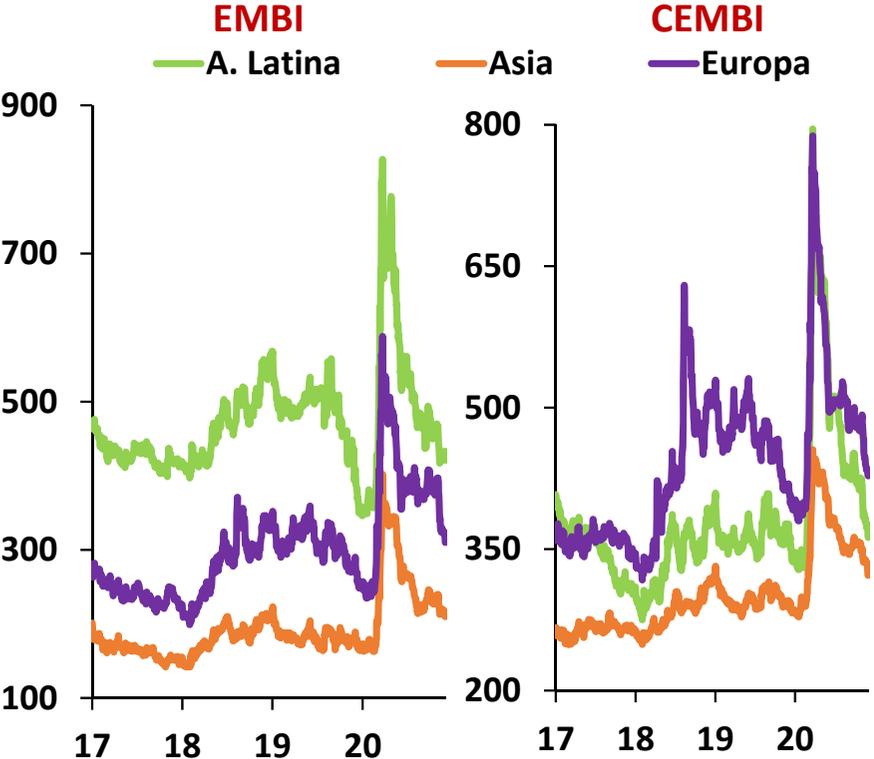


(1) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (2) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de septiembre del 2020. Fuente: Bloomberg.

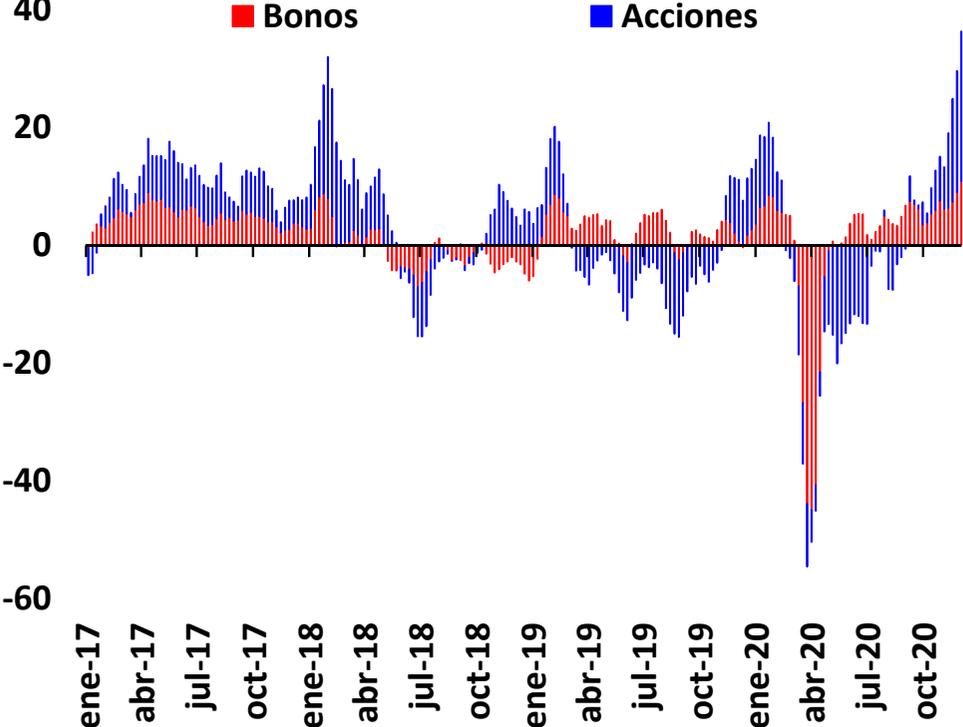


# Mercados financieros y flujos de capitales

**Premios por riesgo en mercados emergentes (1)**  
(puntos base)



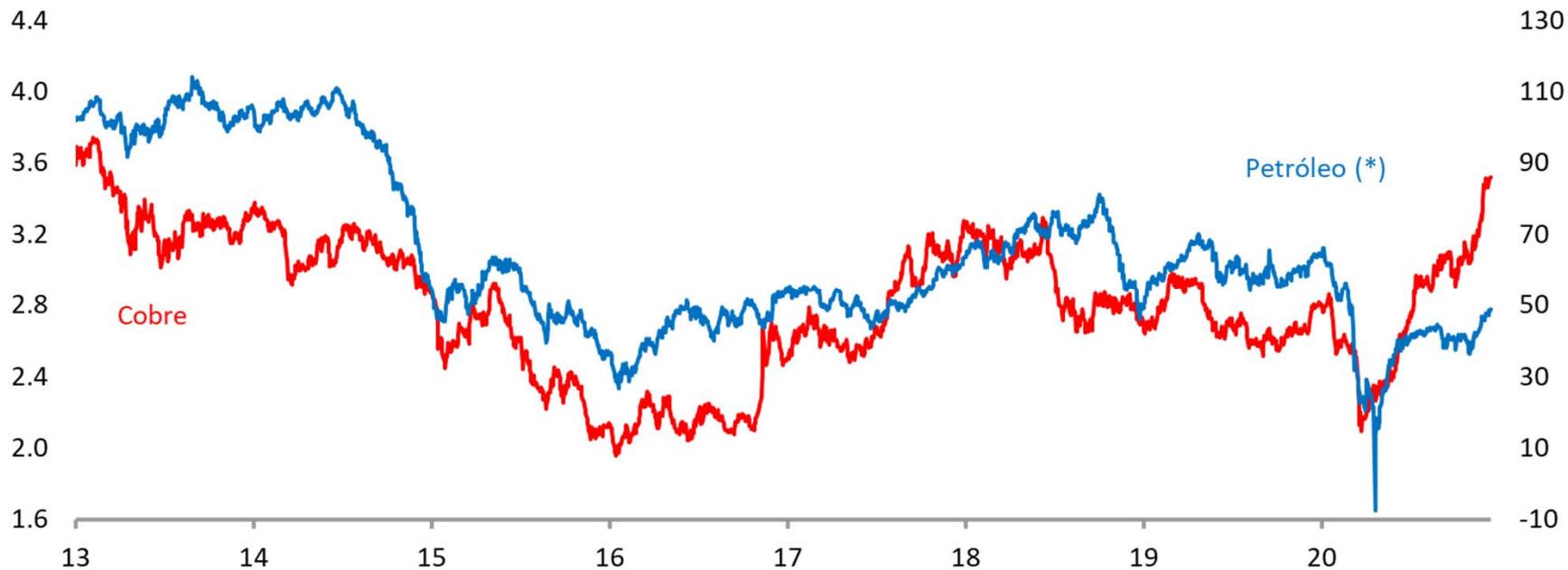
**Flujos netos de capitales a economías emergentes (2)**  
(miles de millones de dólares, 4 semanas móviles)



(1) América Latina=Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Fuente: Bloomberg. (2) Fuente: *Emerging Portfolio Fund Research*.



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

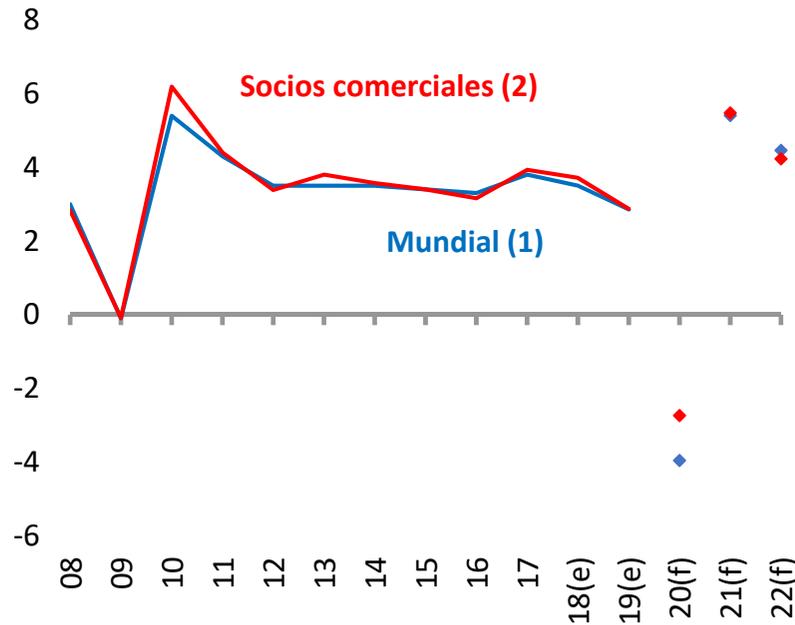


(\*) Promedio simple entre el Brent y el WTI. Fuente: Bloomberg y Cochilco.

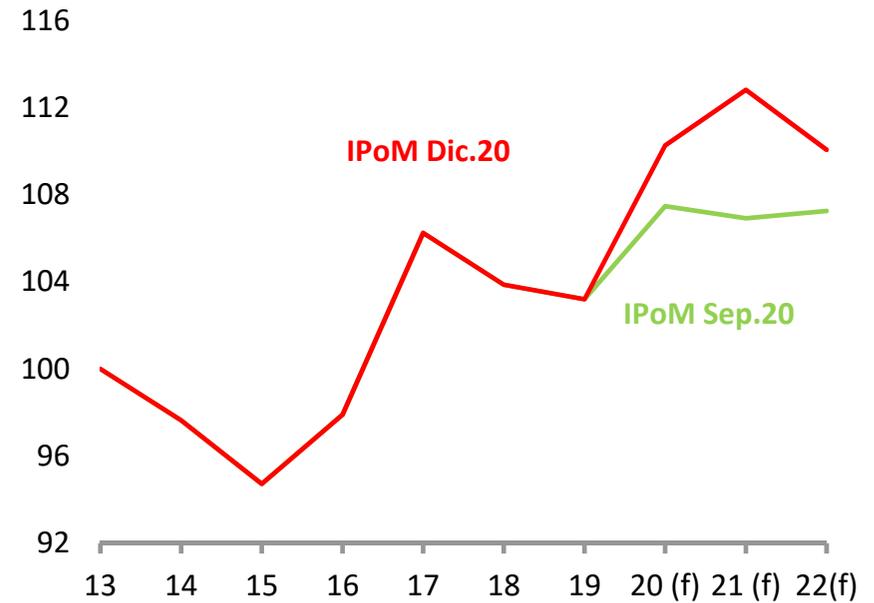


# Proyecciones escenario externo

## Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)



## Términos de intercambio (índice 2013=100)



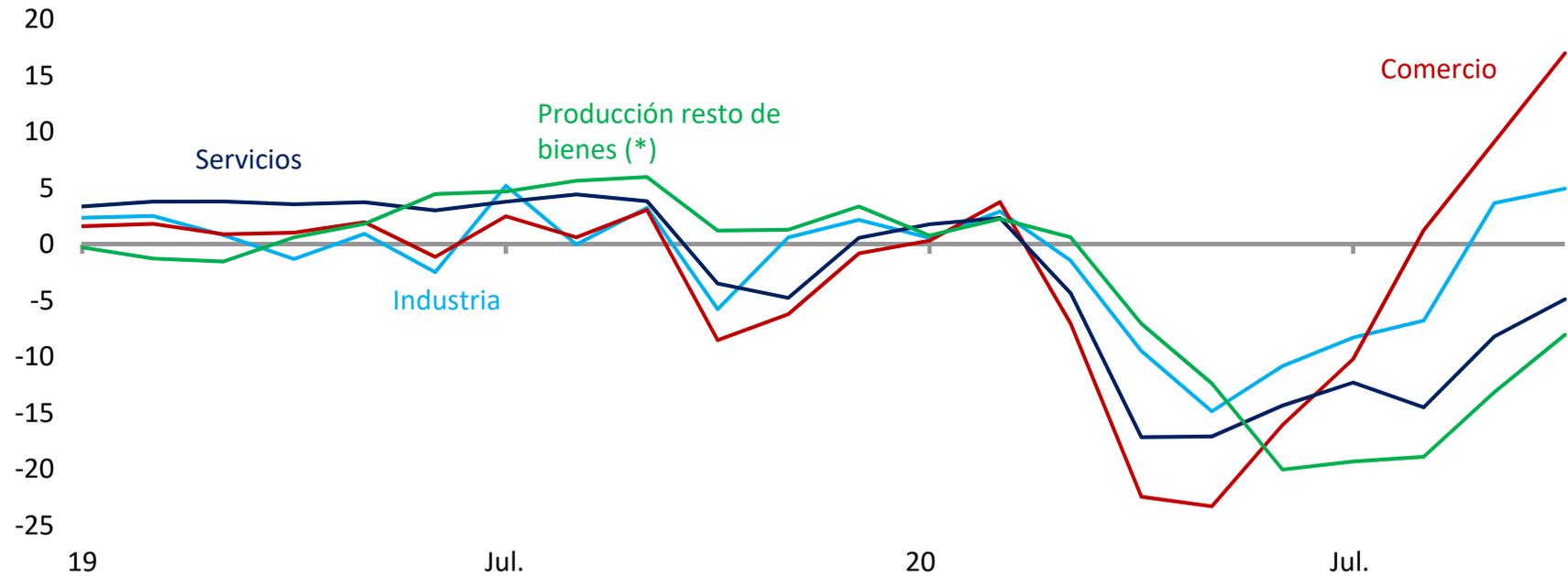
(e) Estimación. (f) Proyección. (2) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI (WEO, Octubre 2020). Las proyecciones de crecimiento mundial para el período 2020-2022 se calculan a partir de una muestra de países que representa aproximadamente 85% del PIB mundial. Para el 15% restante, se considera un crecimiento promedio ponderado entre las principales economías avanzadas, y emergentes. (3) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales en dos años móviles. Los países considerados son el destino, aproximadamente, del 94% del total de las exportaciones, en promedio, para el período 1990 – 2019. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



## **2 Evolución de la economía local**

# Imacec

(variación anual, porcentaje)

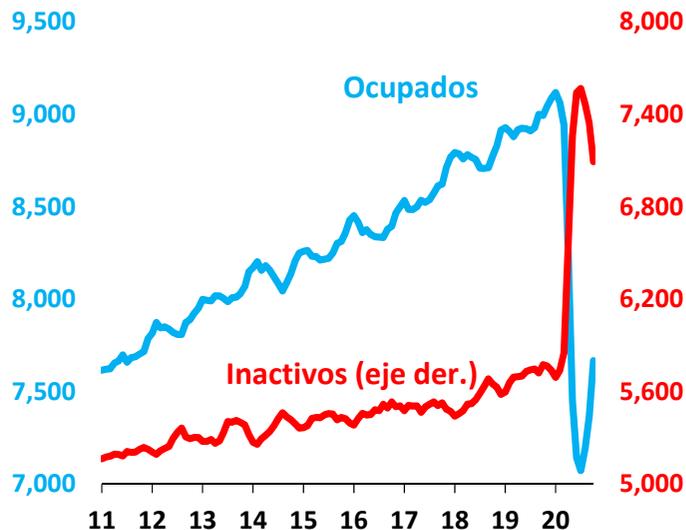


(\*) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.

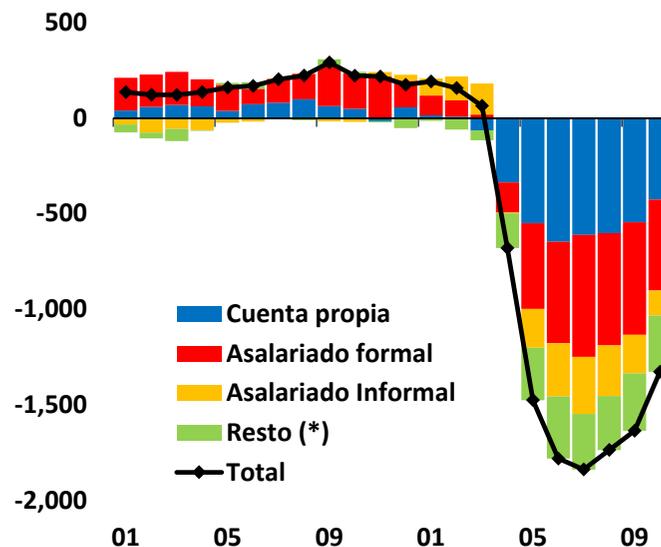


# Indicadores del mercado laboral

**Ocupados e inactivos**  
(millones de personas)



**Empleo por categoría ocupacional**  
(diferencia anual, miles de personas)



- Se ha recuperado cerca de un tercio de los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia
- A octubre, los ocupados ausentes eran cerca de 900 mil personas, desde un *peak* de algo más de 1,3 millones en julio
- Los ingresos laborales reales han evolucionado positivamente
- El empleo informal y por cuenta propia están entre las categorías que más se han recuperado

(\*) Incluye a empleadores, personal del servicio doméstico y familiar no remunerado. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones y órganos extraterritoriales; de servicios administrativos y de apoyo; de los hogares como empleadores; atención de la salud humana y de asistencia social; administración pública y defensa; enseñanza; y otras actividades de servicios. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Medidas relacionadas con el funcionamiento del mercado financiero

## Medidas de emergencia

- **BCCh:** *Waivers* liquidez bancos, regulación cámara cheques y flexibilización cobertura inversión. FCIC, medidas de liquidez, intervención cambiaria  
CC-VP, compra de bonos bancarios y DP  
FOGAPE (*BancoEstado*).
- **CMF:** Clasificación créditos reprogramados; valoración garantías.
- **MdH:** FOGAPE y créditos Covid.

- **Misceláneo:** Resguardo prudencial CSV, agentes de mercado, facilitar emisiones bonos, límite fondos de pensiones para activos alternativos.
- Facilita procedimiento concursal.
- Retiro de ahorros previsionales.

## Reformas de largo plazo

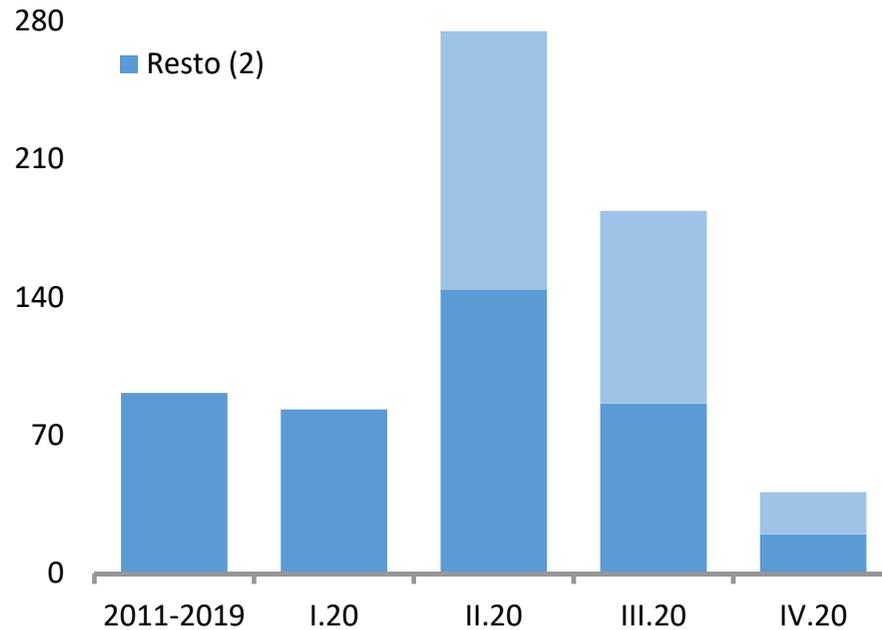
- **BCCh:** Regulación cambiaria, cámara de compensación en dólares, CCyB y infraestructura pagos de bajo valor.
- **CMF:** Marco de regulación de Basilea III, ciberseguridad y reestructuración interna.
- **MdH:** PdL Tarifas de Intercambio, PdL acceso a servicios BCCh, propuestas *crowdfunding/FinTech*.

Es posible que en la respuesta a la emergencia se introduzcan medidas que, aunque concebidas para resolver problemas de corto plazo, tengan implicancias más permanentes y negativas.

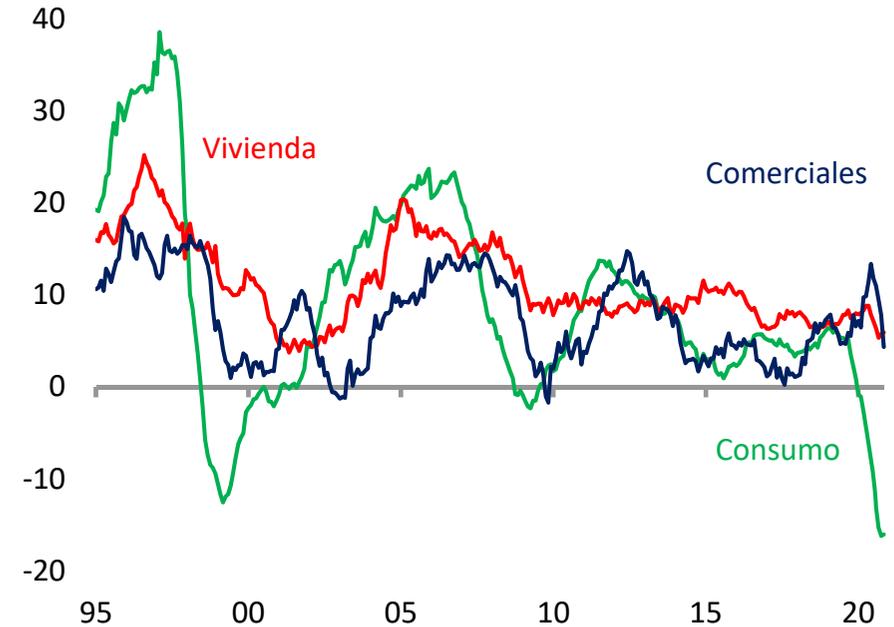


# Evolución del crédito

## Número de nuevos créditos comerciales otorgados (1) (miles de operaciones)



## Colocaciones reales (3) (variación anual, porcentaje)



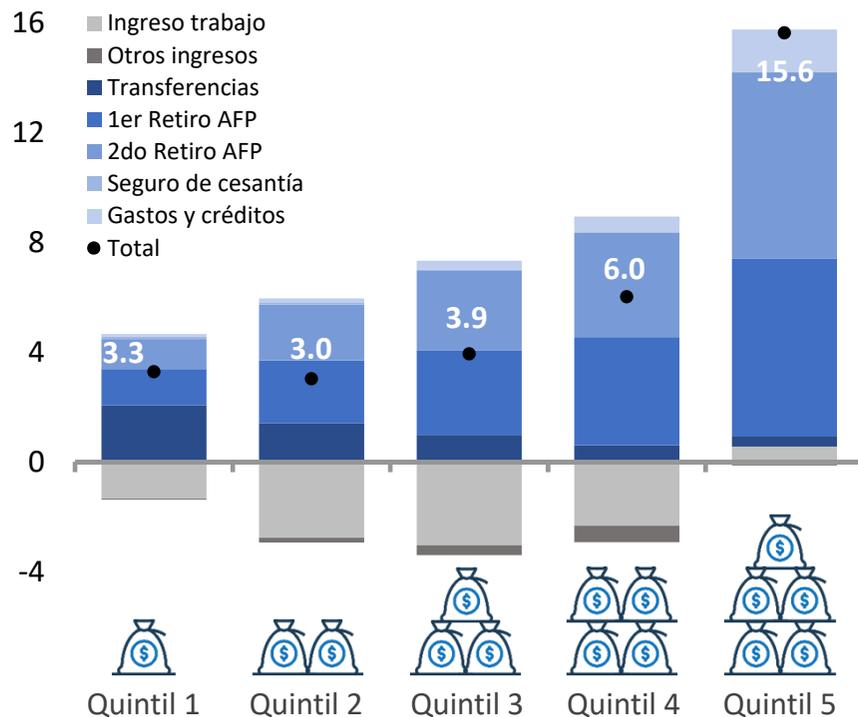
(1) Para el cuarto trimestre del 2020, considera información hasta el día 24 de noviembre. Período 2011-2019 corresponde al promedio de los datos trimestrales. (2) Excluye reprogramaciones y factoring. (3) Datos reales contruados con el empalme del IPC base anual 2018, frecuencia mensual. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.



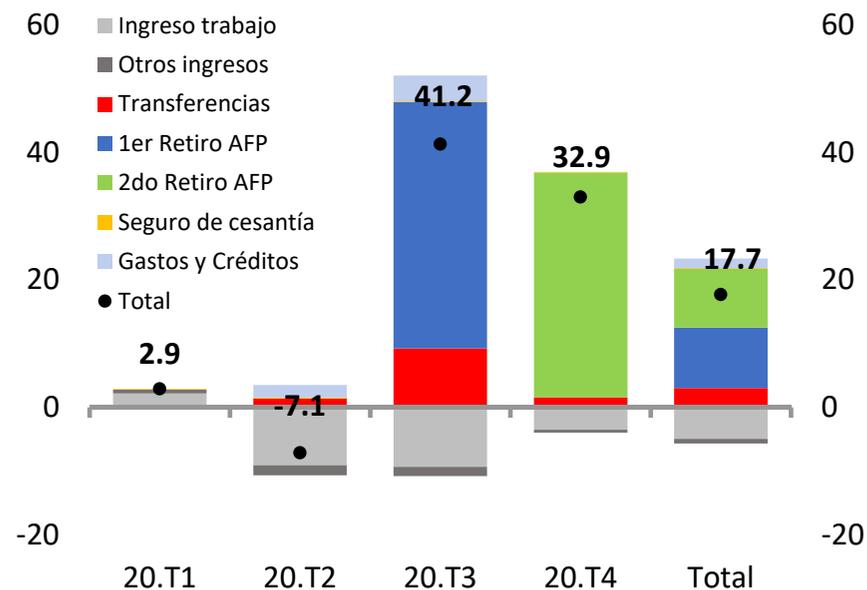
# Medidas de apoyo en el ingreso de los hogares, 2020

(variación anual, porcentaje)

## Según quintiles de ingreso



## Por trimestres



Fuente: Barrero *et al* (2020).

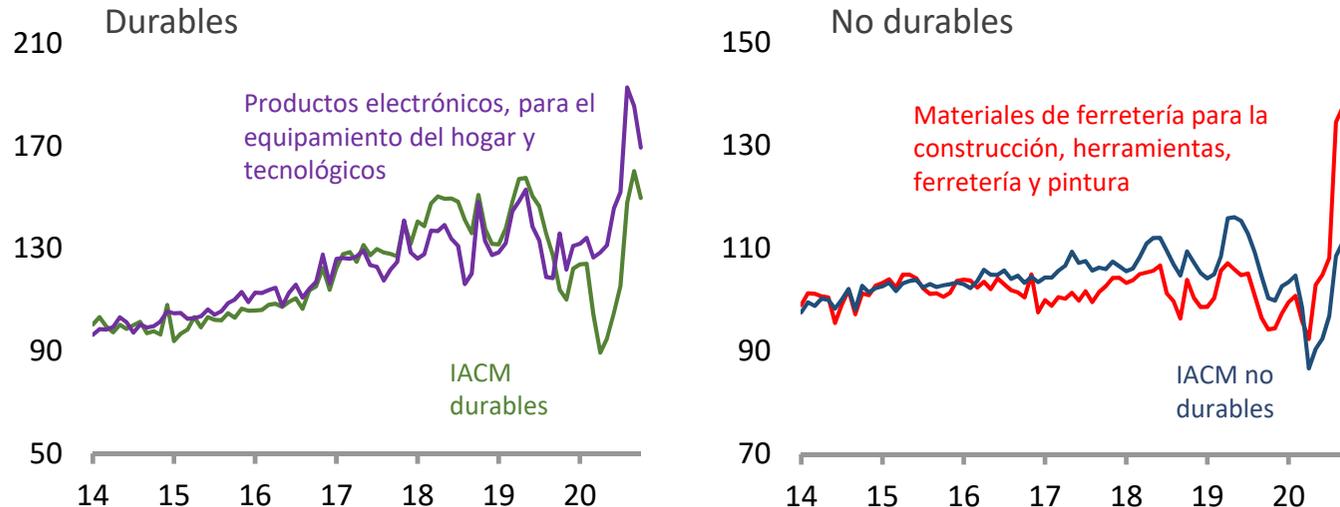


# Impacto del retiro de ahorros previsionales

	Primer retiro	Segundo retiro
Monto (efectivo/potencial)	US\$17.000 millones	US\$17.000 millones
Efecto en PIB (puntos porcentuales)	+/-1,8	+/-1,0

## Índice de Actividad del Comercio al por Menor

(índice 2014 = 100, series desestacionalizadas)

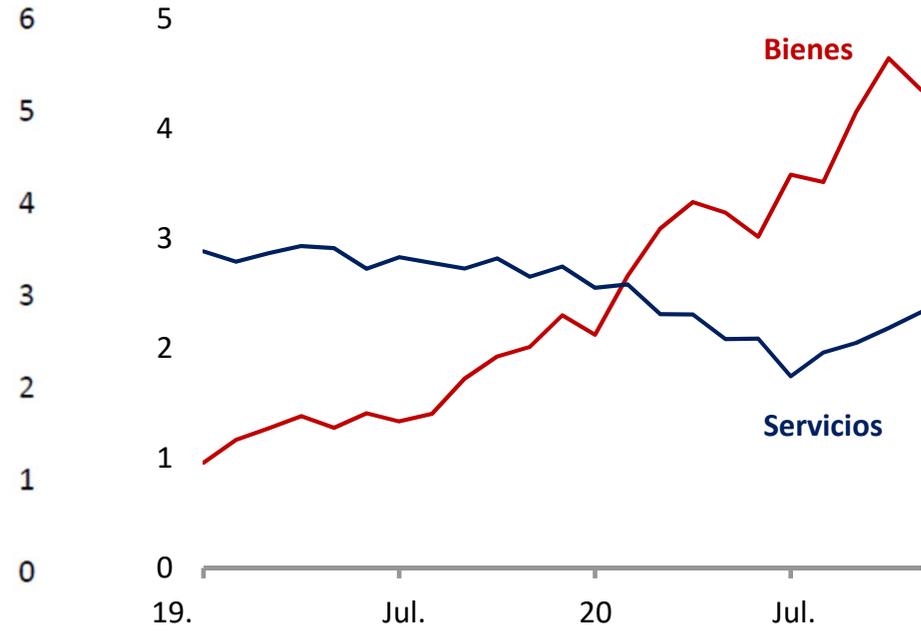
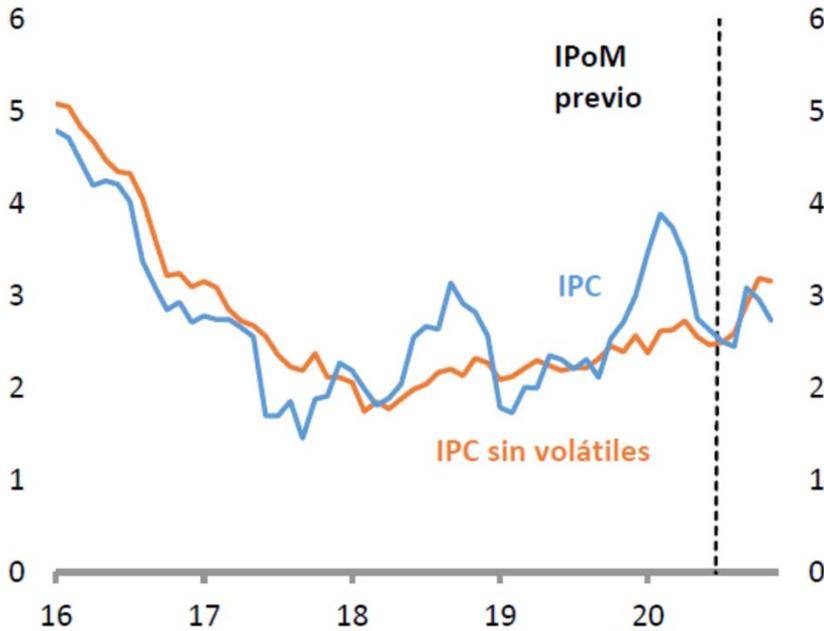


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



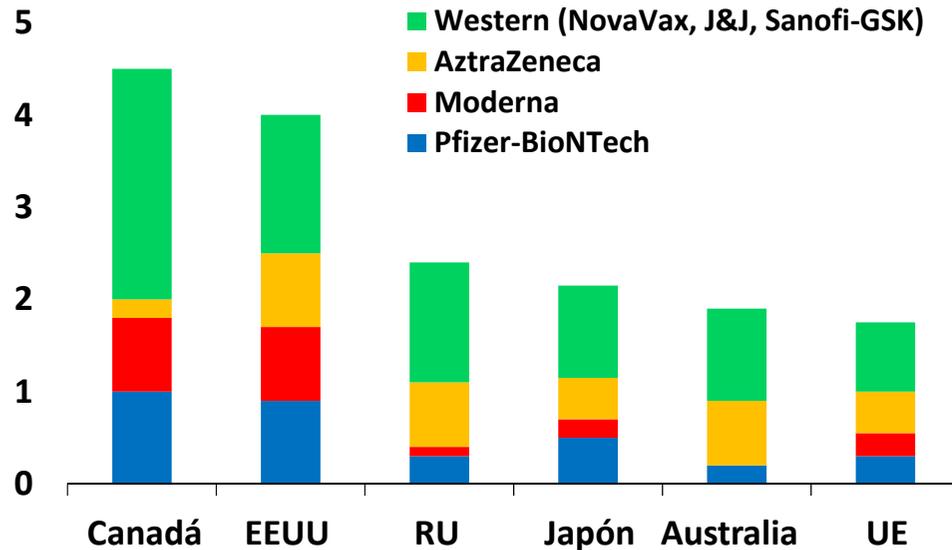
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



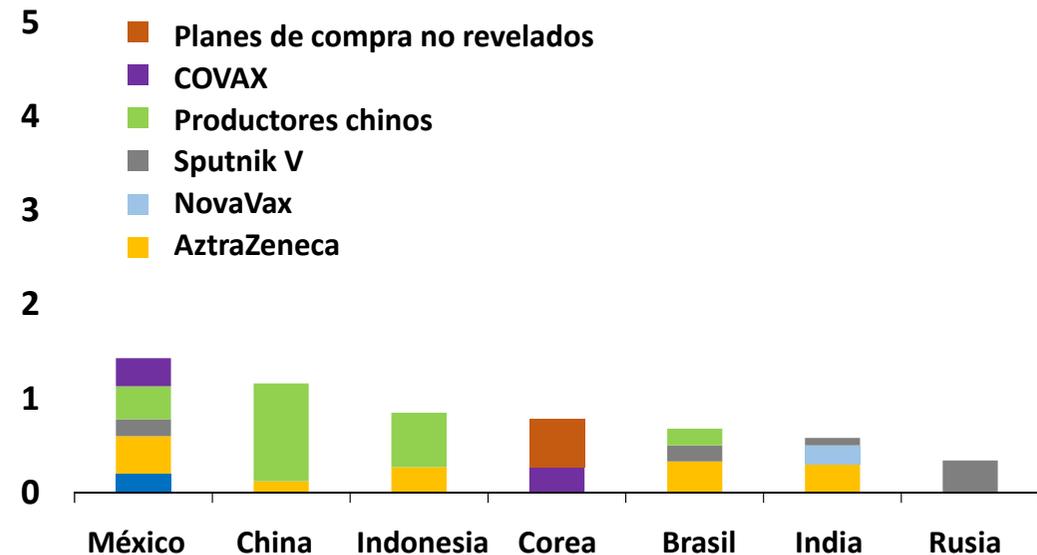
# 3 Proyecciones

# Vacuna

**Pedidos de vacunas en economías avanzadas (\*)**  
(per cápita para 2021)



**Pedidos de vacunas en economías emergentes (\*)**  
(per cápita para 2021)



- Autoridades sanitarias en Chile y otros países han indicado que el proceso de vacunación comenzará pronto.
- Durante el 2021 algunos países, principalmente desarrollados, podrían lograr que buena parte de su población esté vacunada y alcanzar la inmunidad de grupo.
- Los efectos de la vacunación sobre la actividad serán más evidentes hacia el 2022.

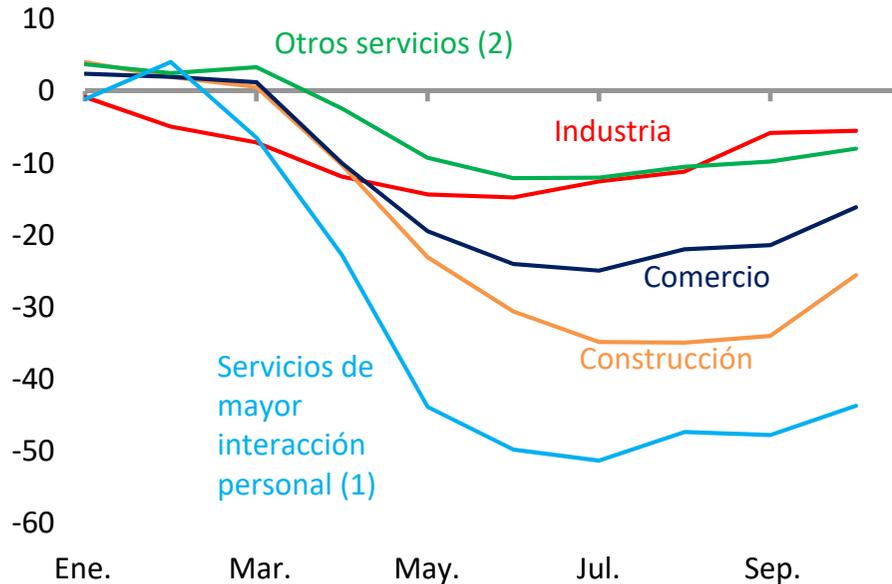
(\*) Fuente: Goldman Sachs.



# Cicatrices de la crisis

## Empleo por sectores

(variación anual, porcentaje)



El empleo informal y por cuenta propia están entre las categorías que más se han recuperado

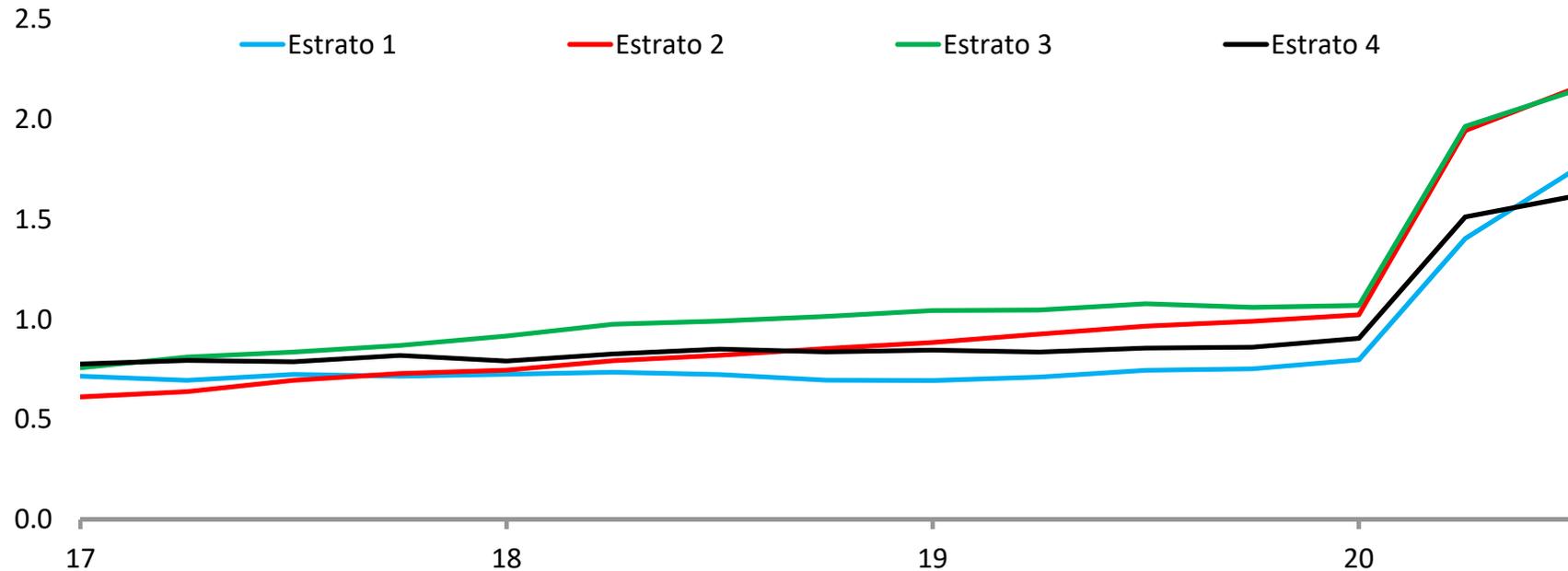


(1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones y órganos extraterritoriales; de servicios administrativos y de apoyo; de los hogares como empleadores; atención de la salud humana y de asistencia social; administración pública y defensa; enseñanza; y otras actividades de servicios. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Cicatrices de la crisis

## Endeudamiento (1) (2) (razón deuda/ventas)

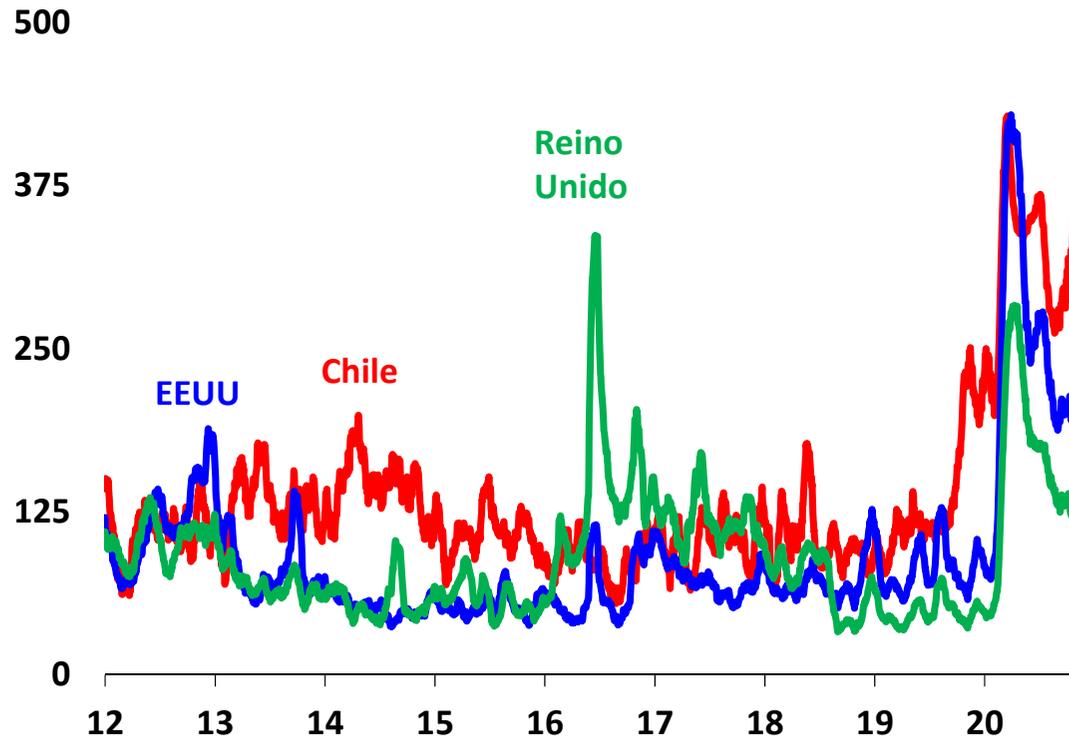


(1) La razón deuda a ventas se calcula a nivel de cada firma para cada período. El numerador corresponde al stock de deuda bancaria y externa de cada firma. El denominador se calcula como el promedio de las ventas reales de cada firma (deflactadas con la UF) entre el tercer trimestre del 2018 y el del 2019. El endeudamiento por estrato de ventas se calcula como la mediana entre las firmas correspondientes a cada estrato. (2) Estrato 1 y 2: ventas anuales menores a UF25.000. Estrato 3: ventas anuales mayores a UF 25.000 y menor a UF 100.000. Estrato 4: ventas anuales mayores a UF 100.000. Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión para el Mercado Financiero y Servicios de Impuesto Internos.



# Incertidumbre

## Percepción e incertidumbre – EPU (\*) (índice, último dato: 9/Dic/20)

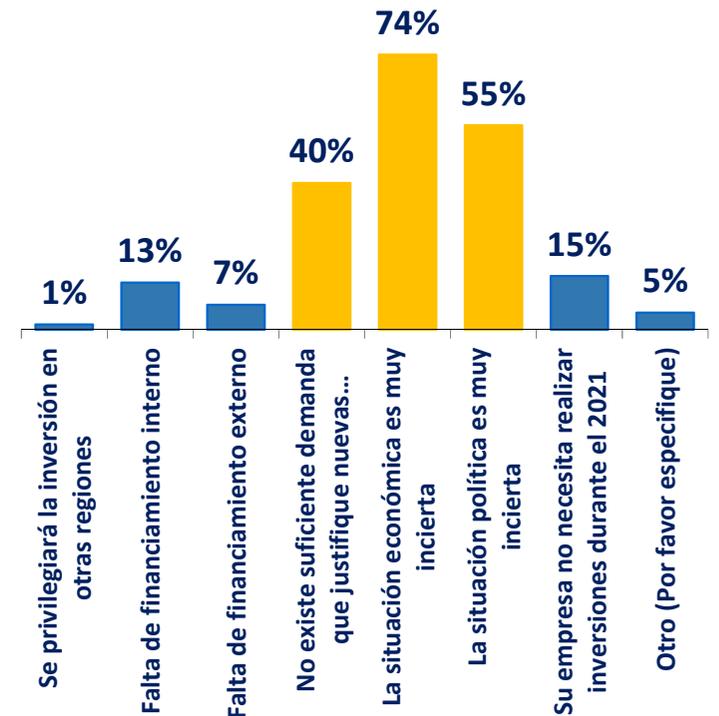


(\*) Media móvil a 30 días. Fuente: Becerra y Sagner (2020), y [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).

## IPN Noviembre 2020

**¿Por qué razón cree que su empresa en la región no realizará inversiones durante el 2021?**

(puede marcar más de una alternativa, porcentaje)



# Crecimiento económico y Cuenta Corriente

(variación anual, porcentaje)

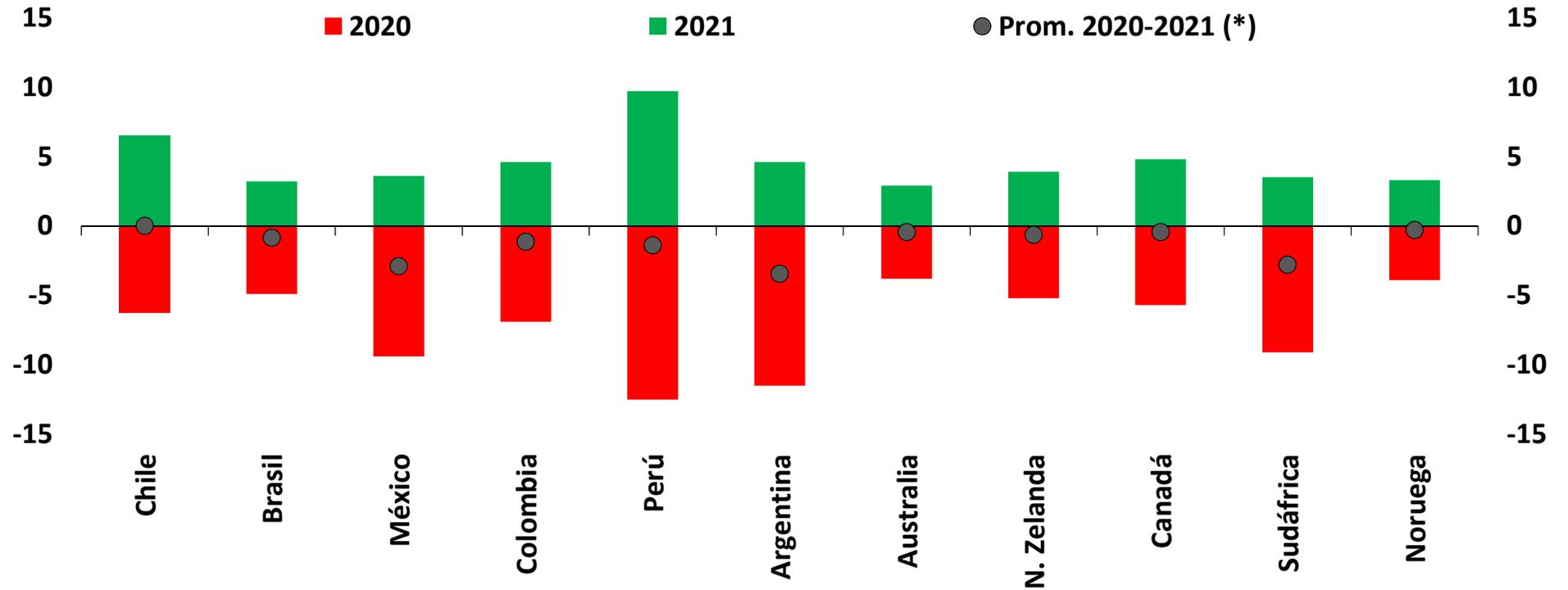
		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM		IPoM		IPoM	
	2019	Sep-20	Dic-20	Sep-20	Dic-20	Sep-20	Dic-20
PIB	1.1	-5.5/-4.5	-6.25/-5.75	4.0/5.0	5.5/6.5	3.0/4.0	3.0/4.0
Demanda interna	1.0	-7.2	-9.1	5.6	9.4	2.7	2.9
Demanda interna (sin var. de exist.)	1.5	-5.6	-7.8	7	9.6	2.4	2.5
Formación bruta de capital fijo	4.2	-10.6	-13.0	8	7.3	4.9	5.1
Consumo total	0.8	-4.2	-6.3	6.8	10.3	1.7	1.8
Exportación de bienes y servicios	-2.3	-2.2	-1.7	5	4.3	4.8	4.8
Importación de bienes y servicios	-2.3	-9.4	-12.6	8.6	16.0	2.2	3.4
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.9	-1.4	0.9	-2.5	-1.5	-1.7	-1.8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18.9	18.5	19.7	16.8	17.0	18.2	17.6
FBCF (% del PIB nominal)	22.4	21	20.5	21.8	20.6	22.2	21.2

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



# Crecimiento 2020-2021: economías seleccionadas

(variación anual, porcentaje)

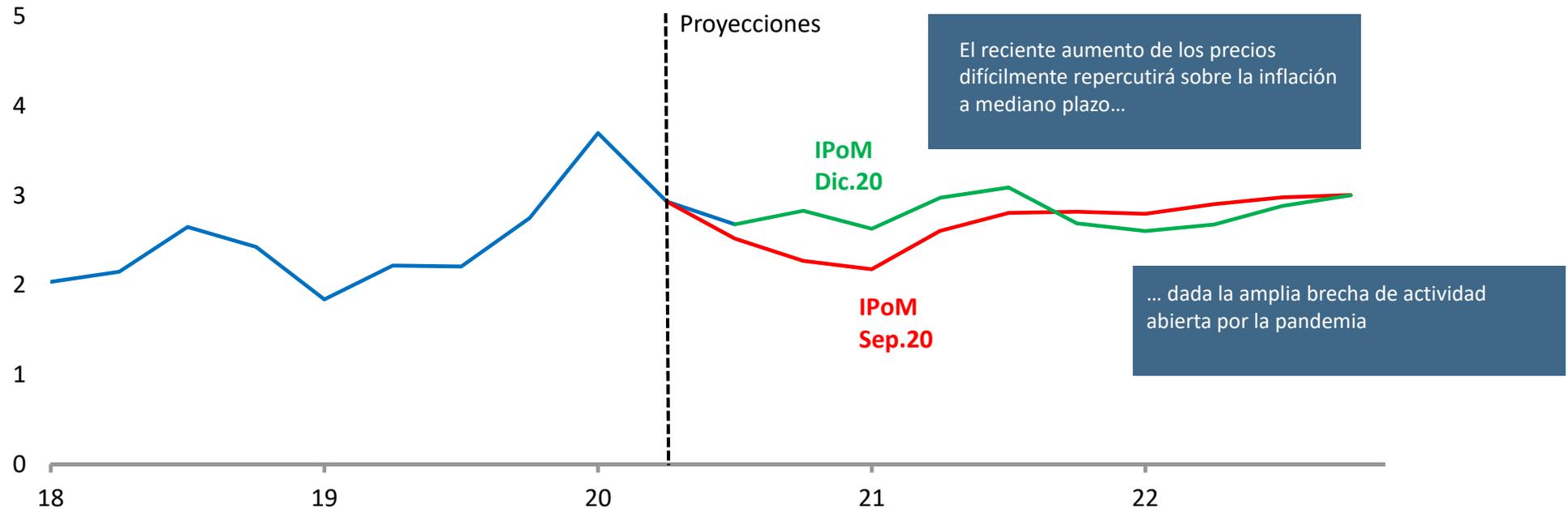


(\*) Para Chile, se calcula como el promedio entre el punto medio del rango de crecimiento proyectado para 2020 y 2021. Fuentes: Banco Central de Chile y *Consensus Forecasts*.



# Proyección de inflación IPC (\*)

(variación anual, porcentaje)



(\*) 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. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Política monetaria



## Política monetaria convencional

**TPM se mantendrá en su mínimo técnico durante gran parte del horizonte de política monetaria de 2 años.**

## Medidas no convencionales



## Mantenimiento de stock de bonos bancarios en los próximos seis meses

- Considera total de bonos adquiridos en los distintos programas (alrededor de US\$8.000 MM)
- Reinversión de cupones que vayan venciendo
- No considera compras del programa CC-VP



## Mantenimiento de recursos disponibles y condiciones de uso de la FCIC

- El Consejo evaluará su posible extensión y cambios en los parámetros de acceso, de modo de facilitar su uso para responder a las necesidades de la economía en esta etapa.



# Escenarios de riesgo

Positivo



Posibles razones:

- Avances en la disponibilidad de una o más vacunas para su uso en Chile con mayor prontitud



## Implicancias:

- Efectos positivos sobre expectativas, actividad, empleo y convergencia inflacionaria



Negativo



Posibles razones:

- Aumento de los contagios y reimposición de cuarentenas
- Debilidad de la inversión más persistente que lo anticipado



## Implicancias:

- Lenta recuperación de sectores de mayor interacción social (alza de contagios y cuarentenas) y del mercado laboral
- Efectos negativos sobre crecimiento y sobre convergencia inflacionaria

Balance de riesgos equilibrado para la inflación y sesgado a la baja para la actividad

## Riesgos:

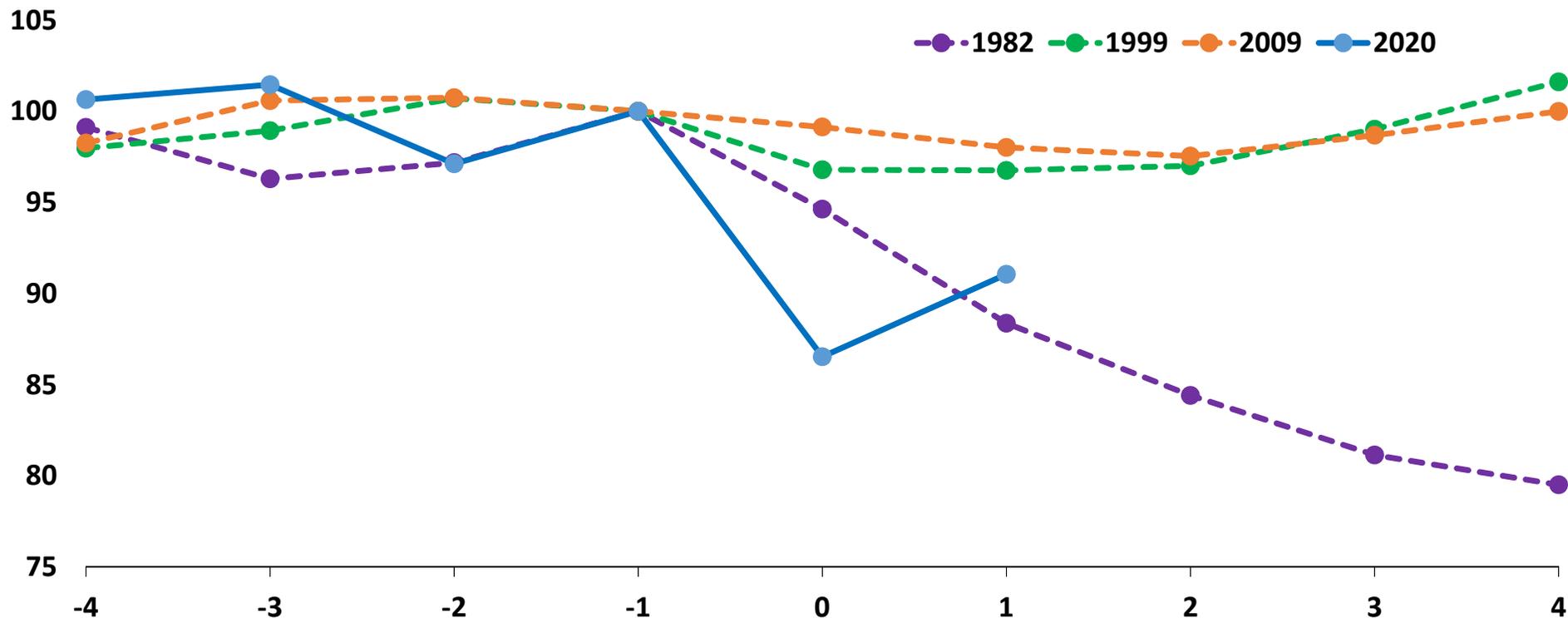
Menor capacidad de respuesta de los agentes ante escenarios más negativos dado el deterioro de su situación patrimonial en la pandemia



## 4 Comentarios finales

## PIB total (1) (2)

(índice período  $t-1=100$ , series desestacionalizadas)

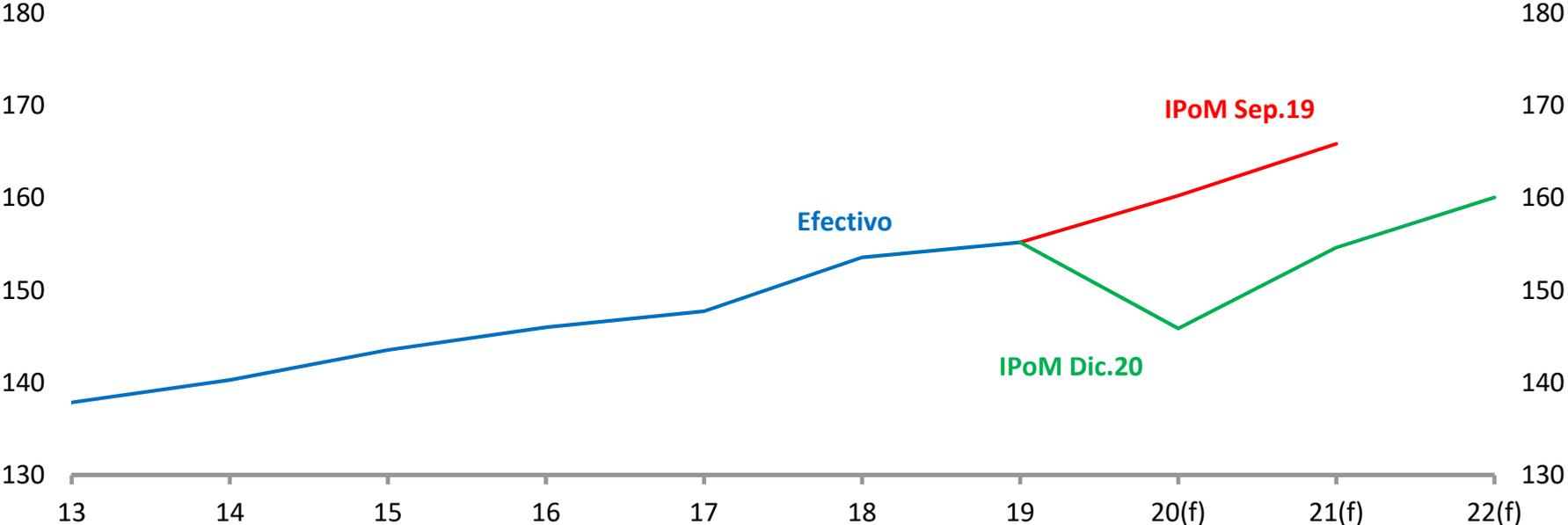


(1) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV y 2020.II. (2) Serie empalmada desestacionalizada oficial para todos los períodos excepto 1982-83. Para ese período se desestacionalizó la serie contenida en el volumen "Indicadores Económicos y Sociales 1960-1988". Fuente: Banco Central de Chile.



# PIB real

(billones de pesos, volumen a precios del año anterior encadenado)



(f) Proyección. Considera el punto medio de los rangos de crecimiento proyectados contenidos en el IPoM respectivo. Fuente: Banco Central de Chile.



## Comentarios finales



La recuperación de la economía chilena sigue enfrentando importantes desafíos, tanto por la evolución de la pandemia como por la situación política iniciada tras la crisis social de fines del 2019. El escenario central contempla que esta última seguirá la vía institucional aprobada por el Congreso.



Para hacer frente al complejo panorama, el gobierno, las empresas, los hogares y las instituciones financieras han ido agotando las holguras acumuladas en años anteriores, lo que ha deteriorado su situación patrimonial y las vuelve más vulnerables frente a situaciones de tensión.



Una recuperación sostenida, balanceada e inclusiva no se alcanzará de manera espontánea, porque la economía ha perdido flexibilidad y consistencia. Una política económica proactiva deberá acompañarla por un buen tiempo todavía.



No hay camino fácil para enfrentar los desafíos que vienen y no hay espacio para malas decisiones. El trabajo bien planificado y coordinado es indispensable para sacar a la economía de este episodio. El BCCh se ha mantenido alerta en los últimos quince meses para enfrentar esta inédita coyuntura, y lo seguirá haciendo mientras sea necesario.

# IPOM Diciembre 2020

## Perspectivas económicas en pandemia

**Alberto Naudon**

Consejero, Banco Central de Chile

Seminario on-line SOFOFA/CPC, 15 de diciembre 2020

