

Taller Macro

Alberto Naudon D.

Consejero Banco Central de Chile

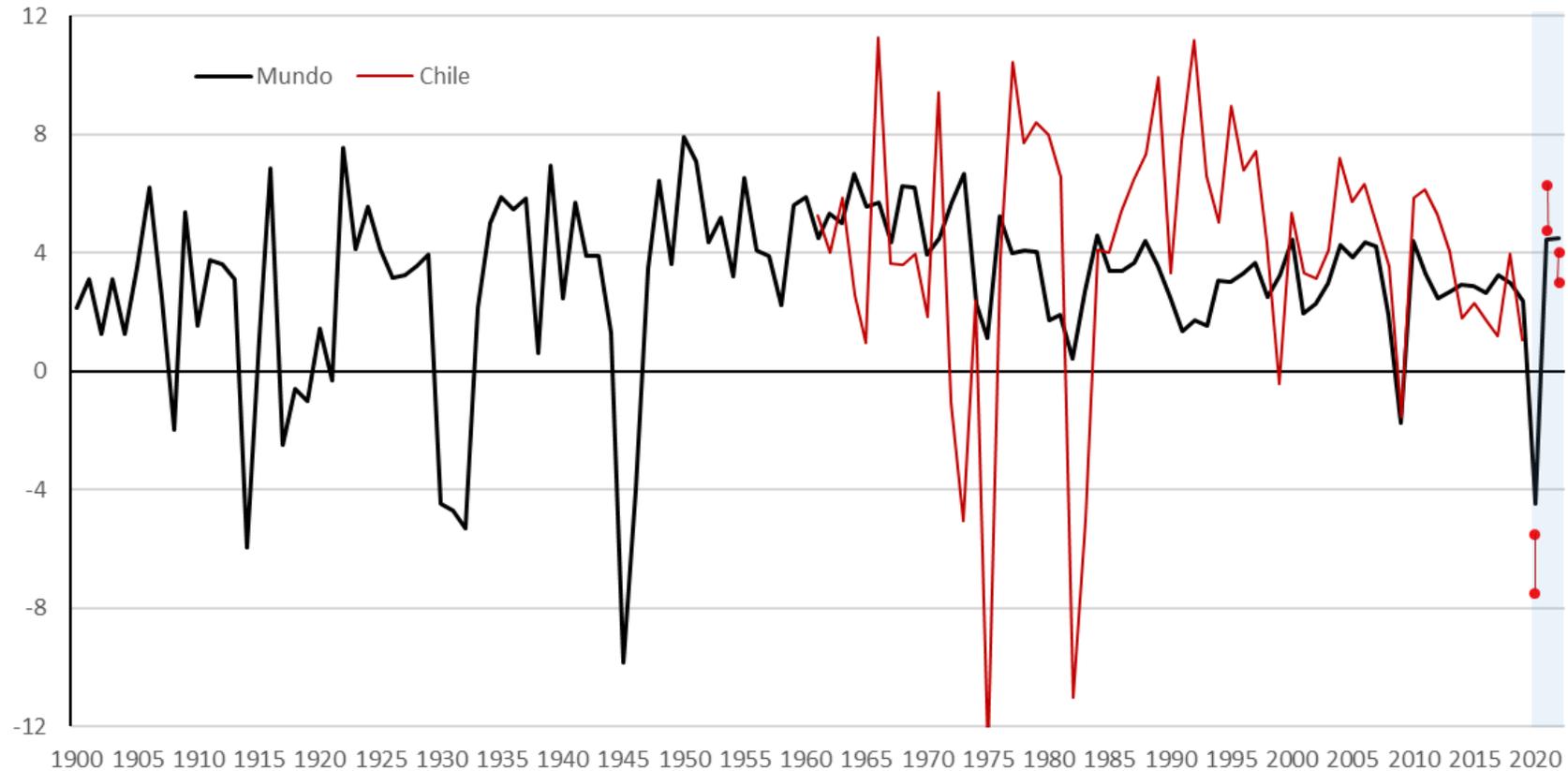
Instituto Libertad y Desarrollo

21 de julio de 2020



Caída en el PIB mundial y local será una de las mayores que se tiene registro

Crecimiento del PIB mundial y de Chile (variación real anual, porcentaje)



Nota: El área celeste indica proyecciones. En el caso de Chile, los puntos rojos indican el rango de proyección presentado en el IPoM de junio de 2020.

Fuentes: Banco Mundial, Bolt *et al.* (2018), Kose, Sugawara, and Terrones (2019, 2020) y Banco Central de Chile.



Incertidumbre respecto de la velocidad de recuperación es alta

Crecimiento promedio pre y post recesión (variación real anual, porcentaje)

Tasa de crecimiento en el primer año de la recesión	Año inicio de la recesión	Un año después	Dos años después
mayor o igual a -2%	-0.89	1.47	2.13
menor que -2%	-5.4	1.32	3.00
mayor o igual a -5%	-1.83	1.68	2.32
menor que -5%	-8.6	0.36	3.59

Fuente: Valencia y Villacorta (2020). Recesiones: persistencias y no linealidades. Minuta IPoM junio 2020.



Una crisis con epicentro en el sector corporativo plantea desafíos diferentes

Estimación del déficit operacional del sector corporativo (Porcentaje del valor agregado de cada grupo)

	PyMEs	Grandes	Total
2018	1.1	6.4	7.5
2019	1.1	6.8	7.9
2020 (*)	2.7	12.3	15

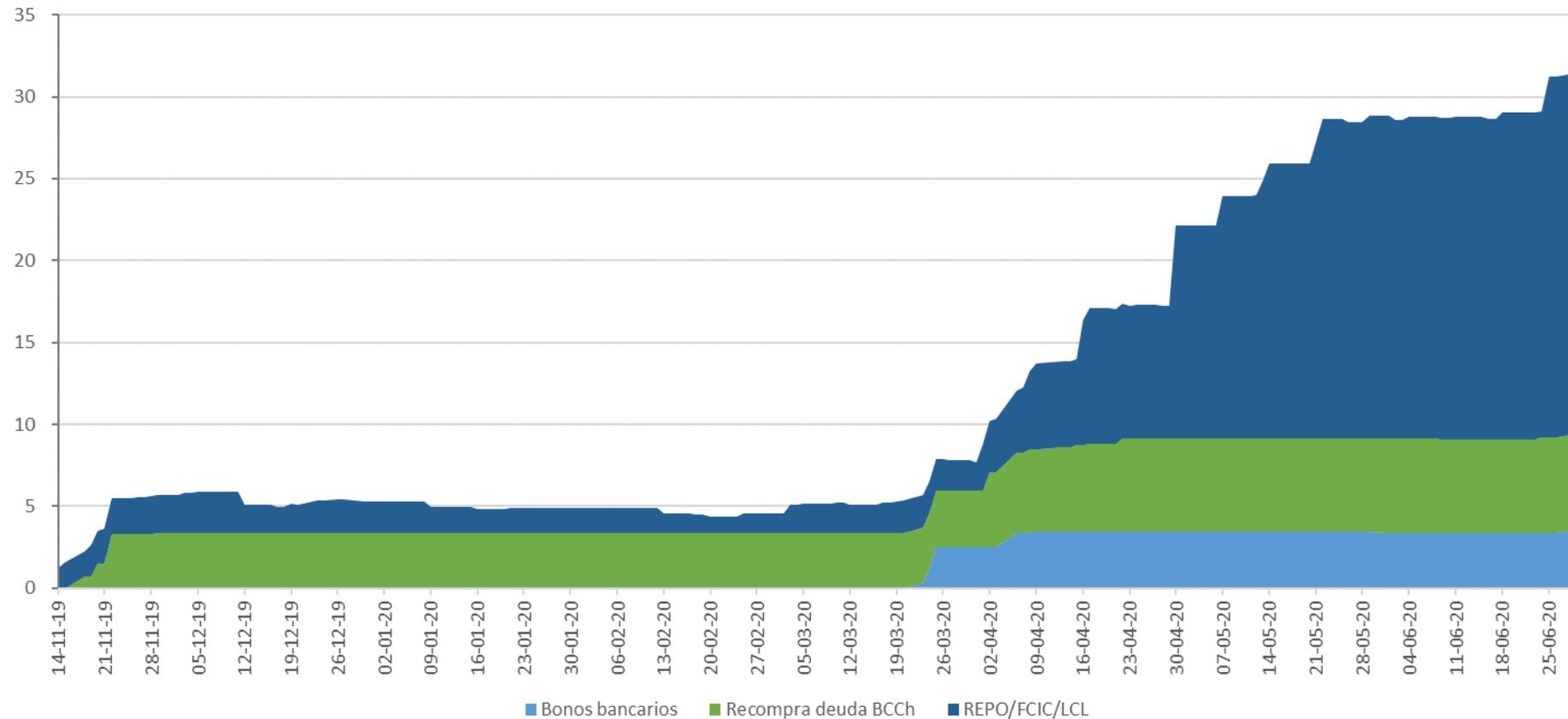
Nota: cada celda es el déficit operacional por tamaño de firmas donde el déficit operacional es la agregación de los resultados operacionales de las firmas con déficit en cada año, 2018-2019 son datos efectivos y 2020 es proyección. Porcentaje valor agregado, son los déficits operacionales, normalizados por el valor agregado de la muestra, donde el valor agregado se expande por un factor de 1,16 para extrapolar los resultados muestrales a la población

Fuente: Albagli, Fernandez y Luttini (2020). Necesidades de Financiamiento del Sector Corporativo y el Crédito Bancario. Minuta IPoM junio 2020.



Medidas del BC involucran un aumento de su balance de alrededor de 10% del PIB

Efecto en el balance de las principales medidas adoptadas por el BC (miles de millones de USD)



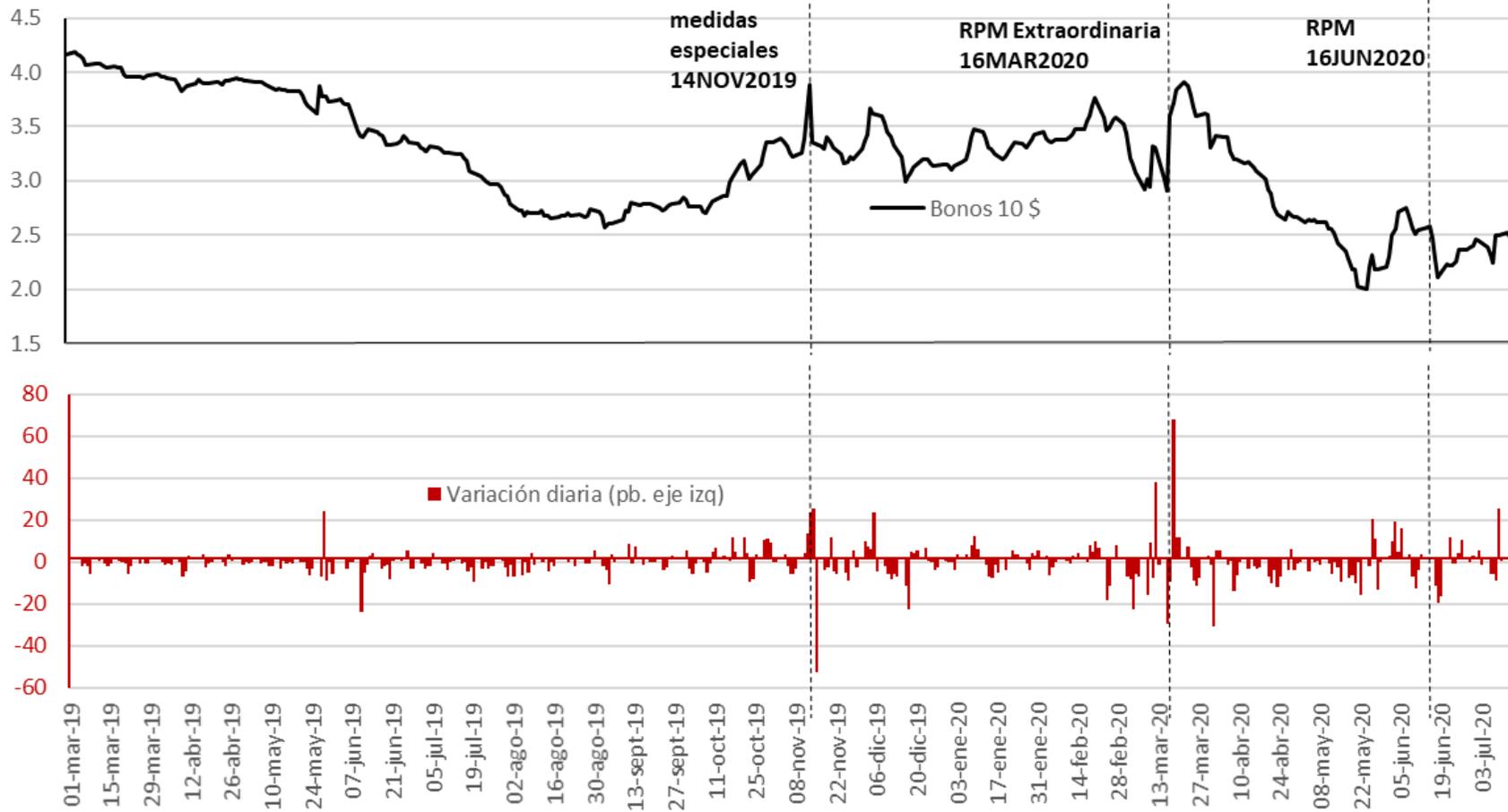
Nota: Datos al 30 de junio de 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.



Recientes eventos de sell off se han traducido en alta volatilidad de tasas largas

Tasas BCU/BTU nominal 10 años (porcentaje y variación diaria en pbs.)

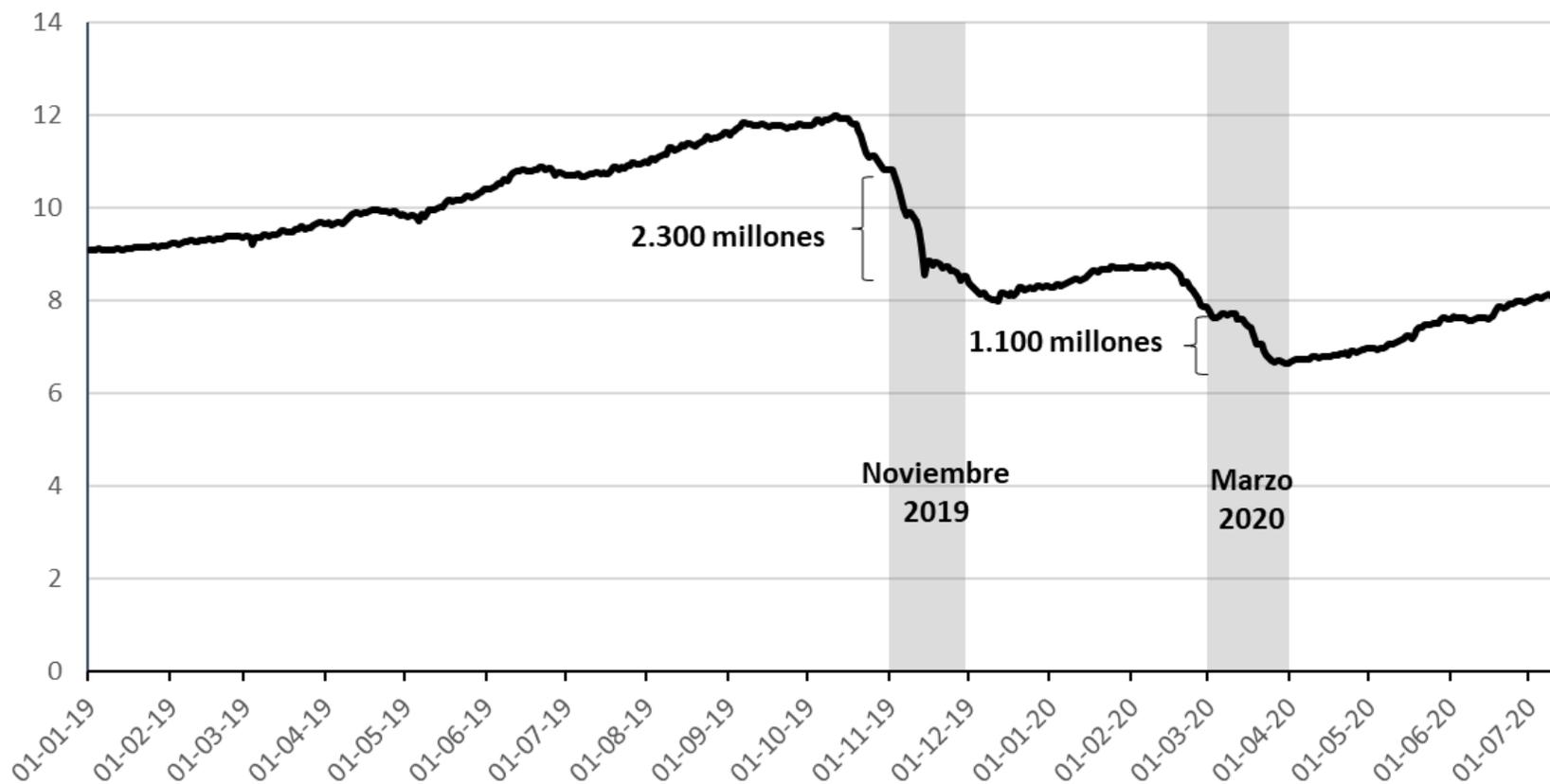


Fuente: Banco Central de Chile



Con liquidaciones de FFMM tipo 3 por entre 1000 y 2000 millones de USD en pocos días

Patrimonio FF.MM. Tipo 3 (miles de millones de dólares)



Fuente: CMF.



Para recobrar la liquidez de mercado ha sido necesario importantes programas de compras de activos.

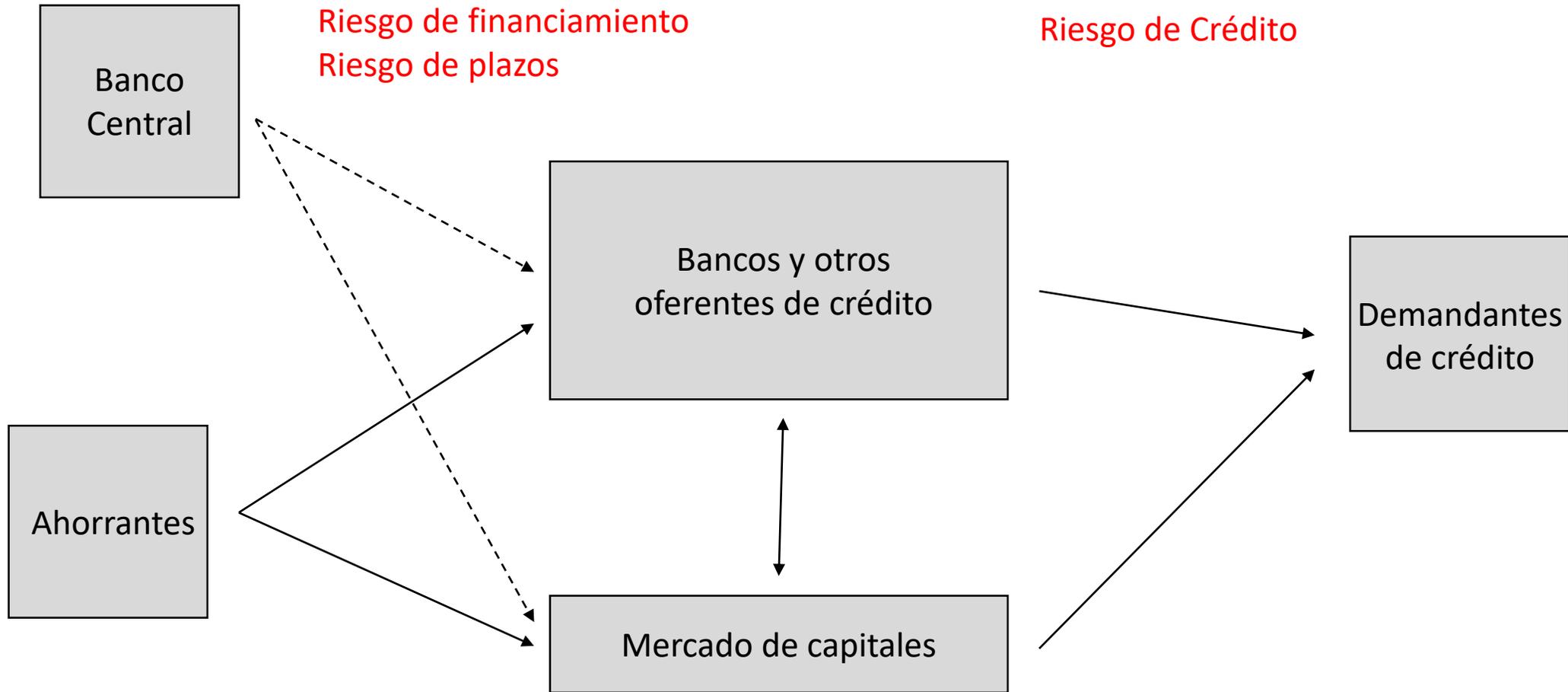
Resumen medidas tomadas principalmente para estabilizar mercados financieros
(millones de dólares)

Programa	Monto del programa		Acumulado al 15 de julio de 2020
Operaciones REPO (14 nov 2019 - 9 ene 2021)		Entregado	6.276
		Vigente	658
Recompra deuda BCCh (14 de nov 2019)	8.514	BCP	883
		BCU	5.028
	Corrsponde al stock de BCP/BCU/PRC/CERP disponibles al inicio del programa	Otros	75
		Total	5.987
Compra de bonos bancarios (20 mar 2020)	8.000	UF	3.080
		\$	222
		Total	3.302

Fuente: Banco Central de Chile.



Los dos "lados" de la intermediación financiera

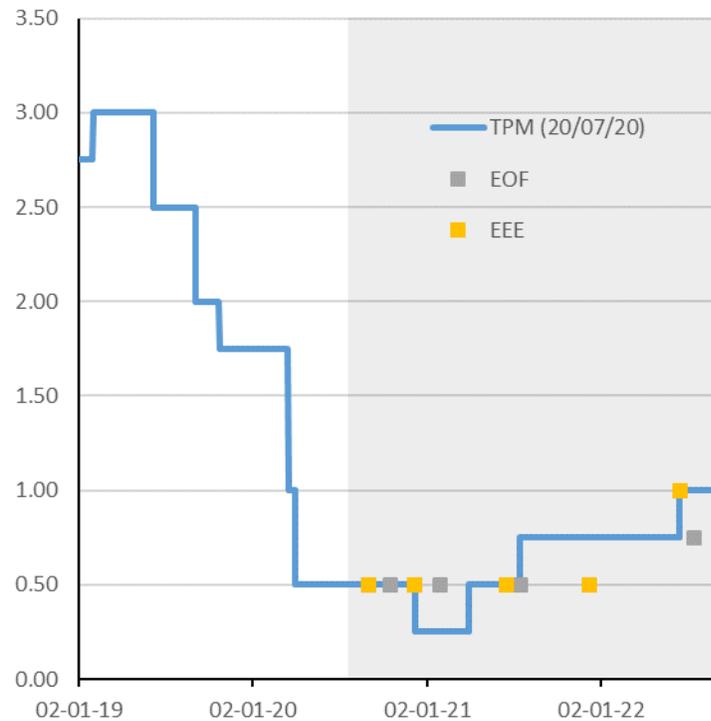


Riesgos liquidez de mercado y sobre la evolución de la economía en general

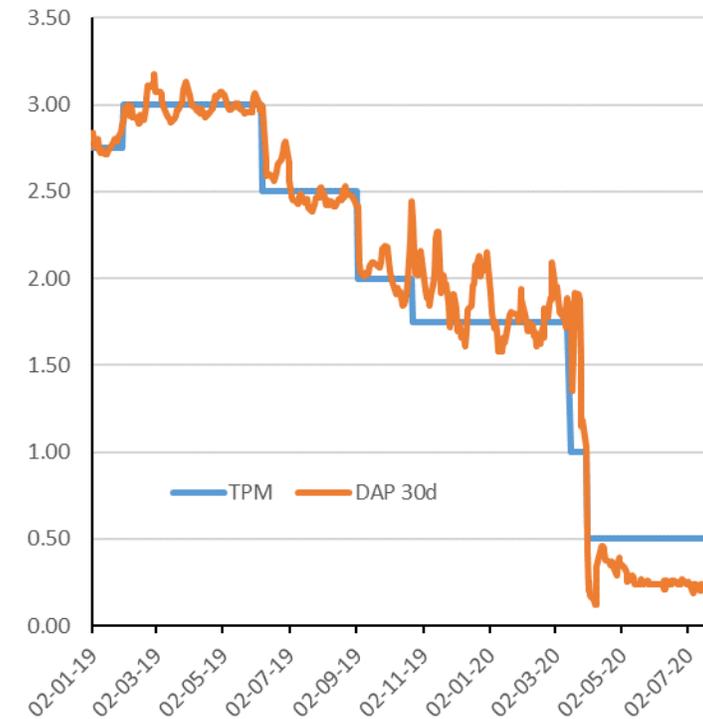


La TPM se ubica en su mínimo técnico y el mercado espera que permanezca ahí por varios meses. La liquidez de corto plazo es abundante

TPM y TPM esperada
(porcentaje)



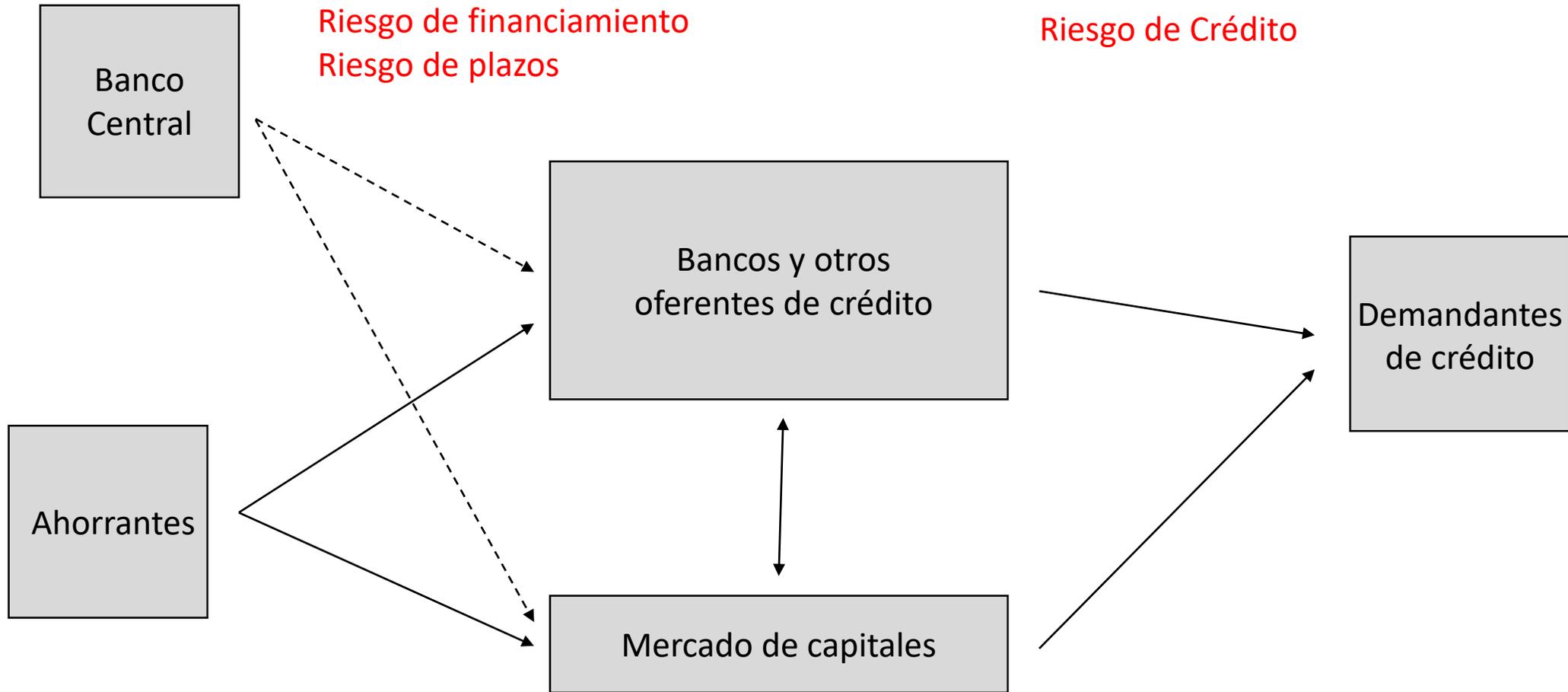
TPM versus DAP 30d
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile



Los dos “lados” de la intermediación financiera: Las complicaciones de una crisis con epicentro en el sector corporativo



Riesgos liquidez de mercado y sobre la evolución de la economía en general

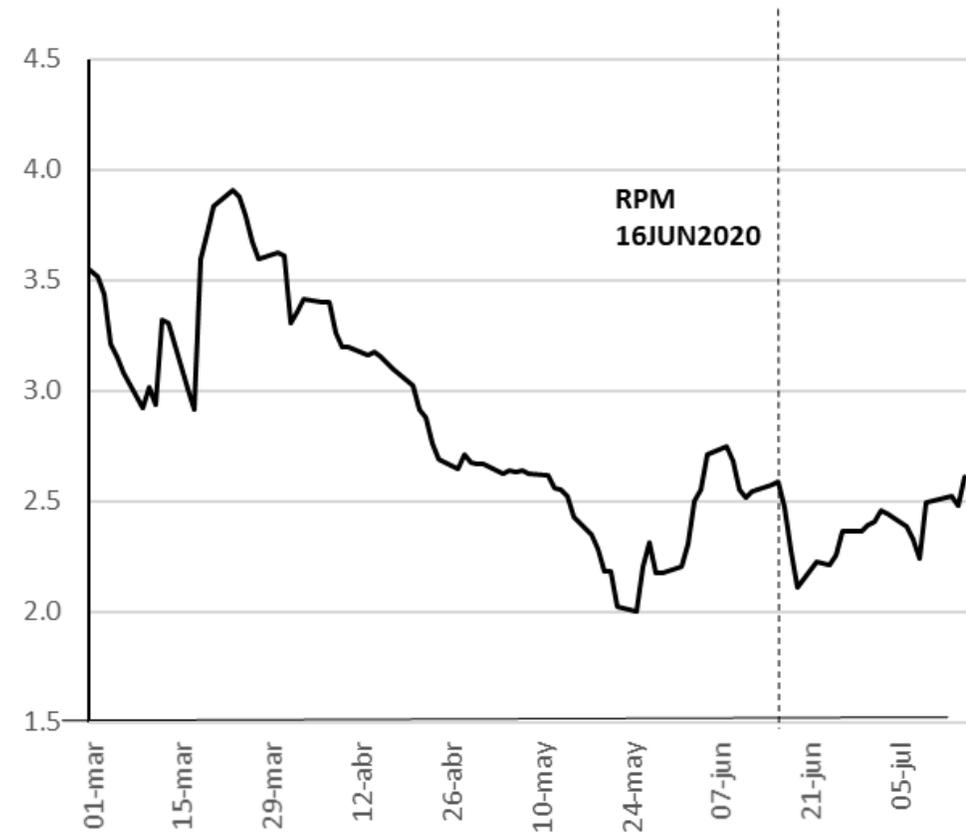


Rol del nuevo programa de compra de activos y de la FCIC

Programas orientados a fortalecer el crédito (millones de dólares)

Programa	Monto del programa		Acumulado al 15 de julio de 2020
Programa especial de compra de activos (22 jun 2020)	8000	BCP y BCU	1418
		Bonos bancarios	1111
FCIC 1 - LCL (marzo 2020)	24000	Línea inicial	4821
		Línea adicional	18118
		Total	22939
FCIC 2 (julio 2020)	16000	Total	317

Tasa nominal a 10 años (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

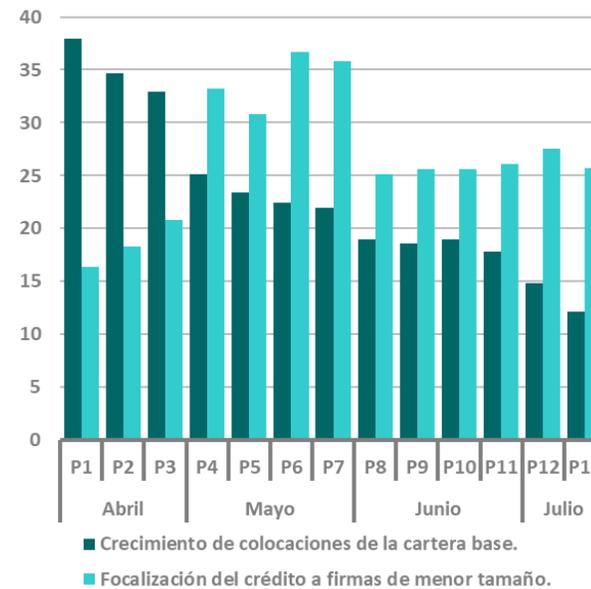


El crédito comercial ha crecido a pesar de gran caída en de la actividad

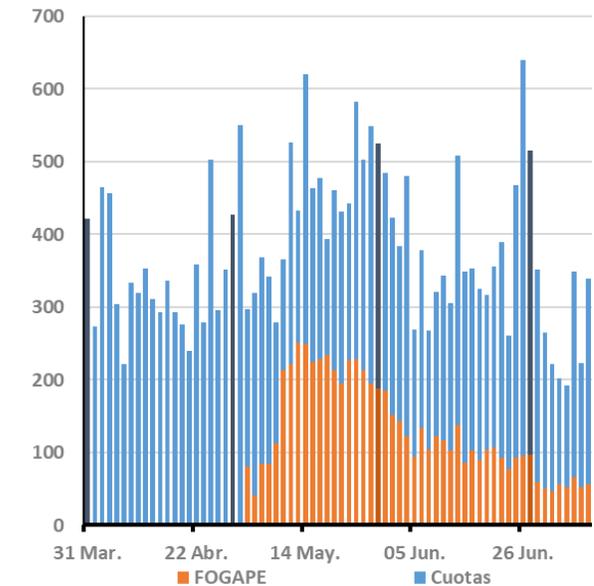
Crecimiento del crédito (variación real anual, porcentaje)



Crecimiento de colocaciones y enfoque PyME (porcentaje)



Flujos de crédito comerciales (millones de pesos)



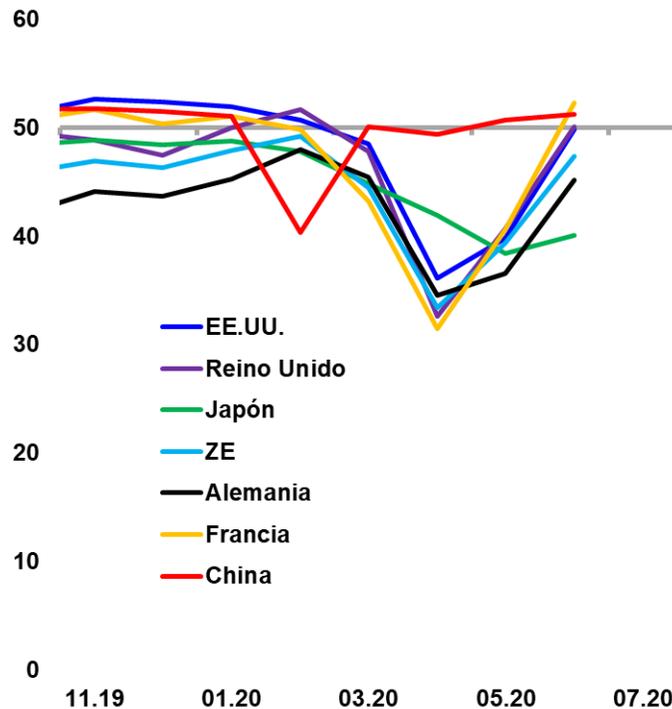
Fuentes: Banco Central de Chile y CMF



Los datos sugieren que el segundo trimestre fue la parte más baja del ciclo y que las economías, avanzadas, comienzan a recuperarse

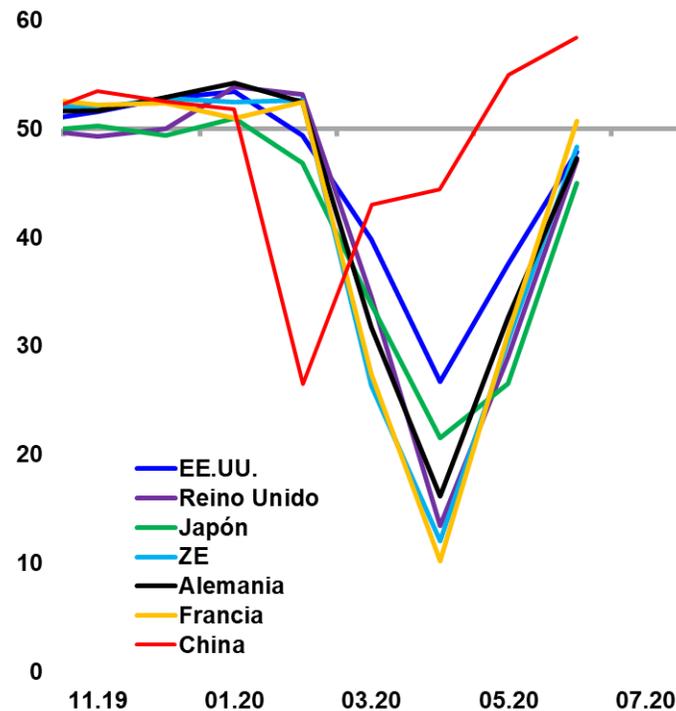
PMI Manufacturas

(índice difusión, pivote= 50)



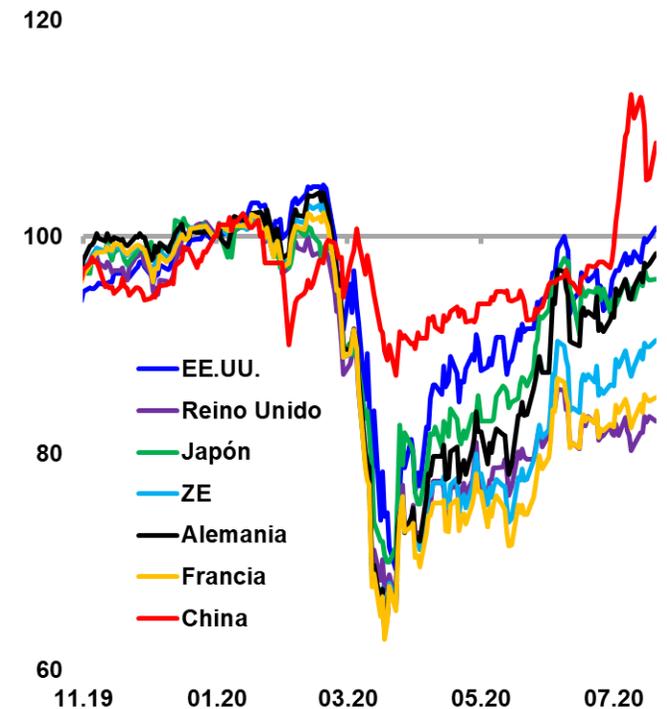
PMI Servicios

(índice difusión, pivote= 50)



Bolsas

(índice 100 = 31 dic 2019)

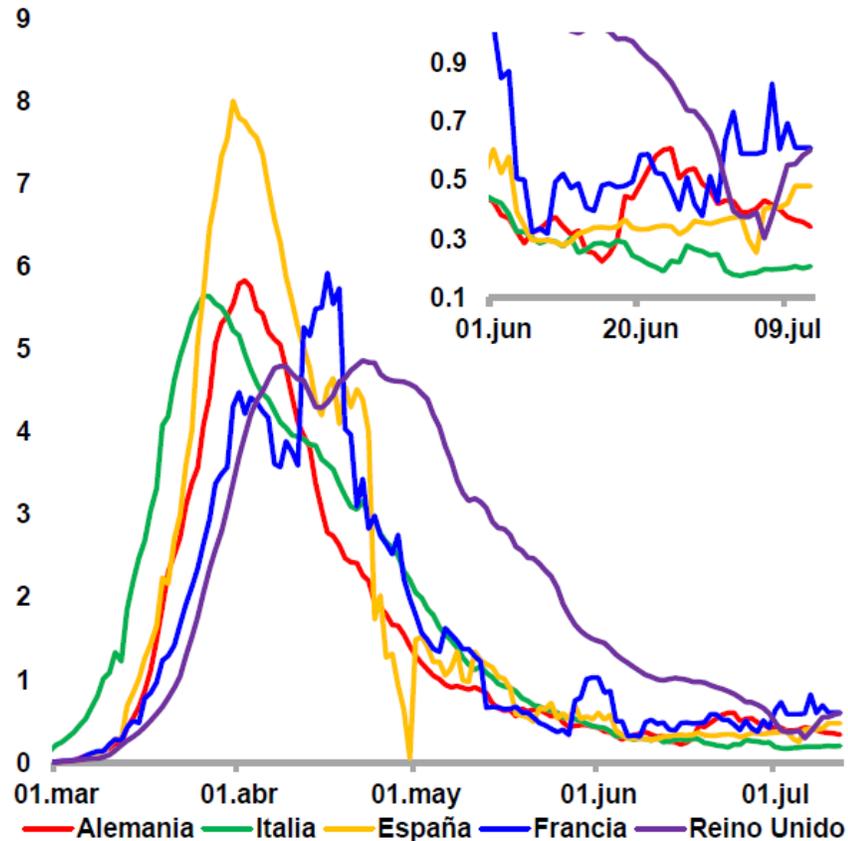


Fuente: Bloomberg.

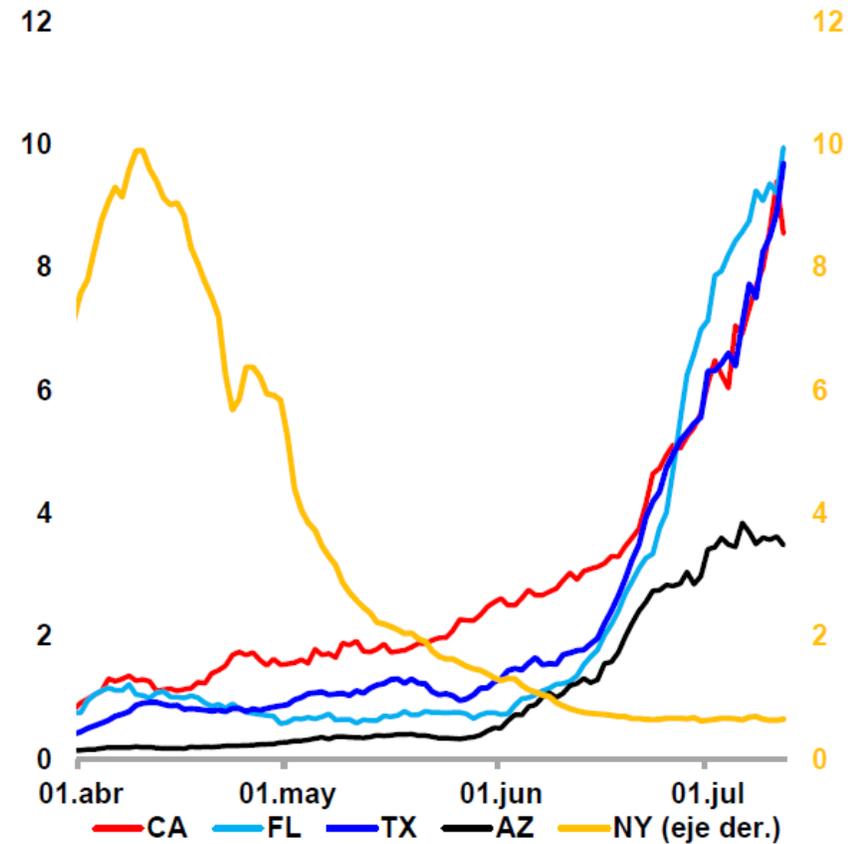


Desconfinamiento en Europa no parece haber producido rebrotes generalizados, pero situación en EE.UU. es compleja

Nuevos casos diarios
(Prom mov. 7 días)



Nuevos casos diarios
(Prom mov. 7 días)

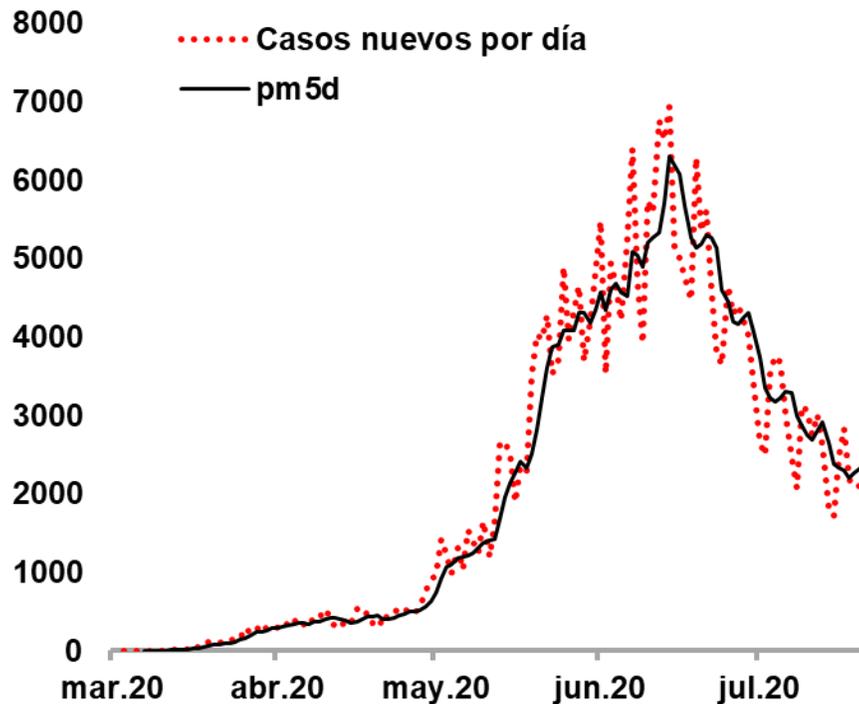


Fuente: Bloomberg.

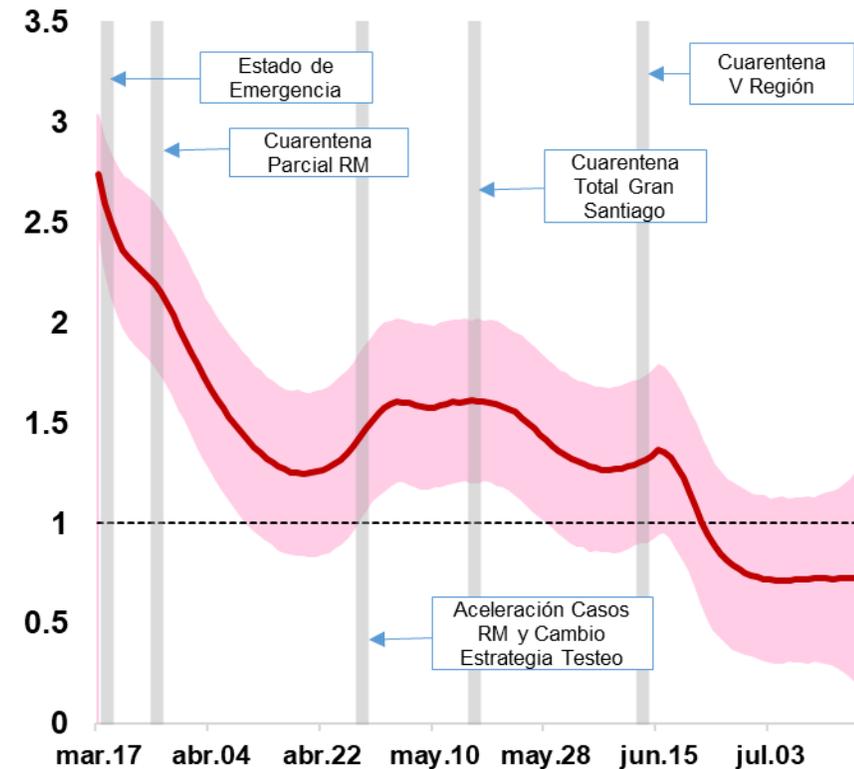


En Chile, los casos nuevos, casos activos y fallecimientos por Covid-19 muestran tendencia a la baja desde mediados de junio

Casos nuevos diarios
(número de personas)



Tasa de reproducción efectiva
(promedio, p 2.5 y p 97.5)

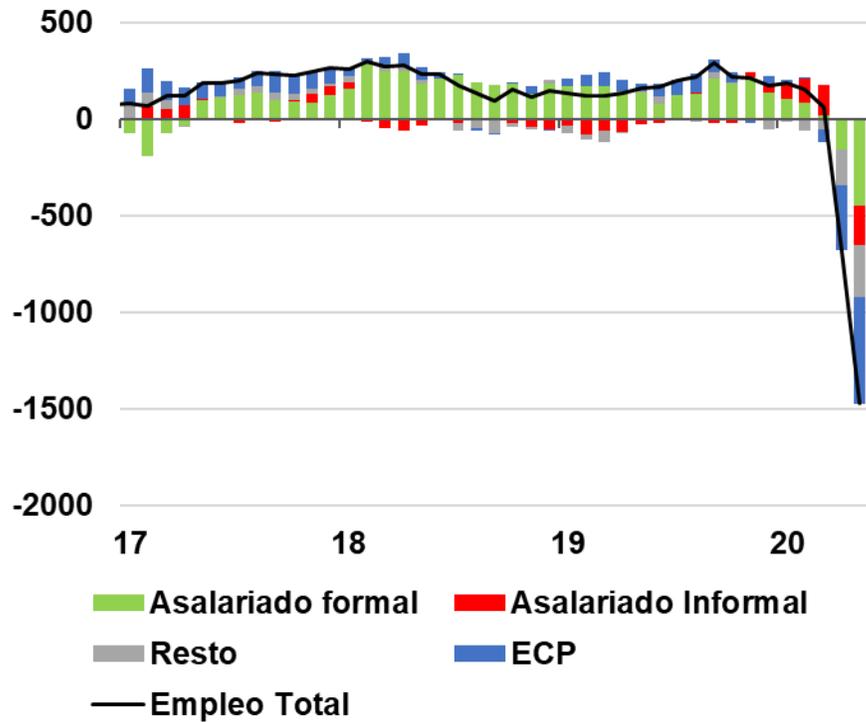


Fuente: Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

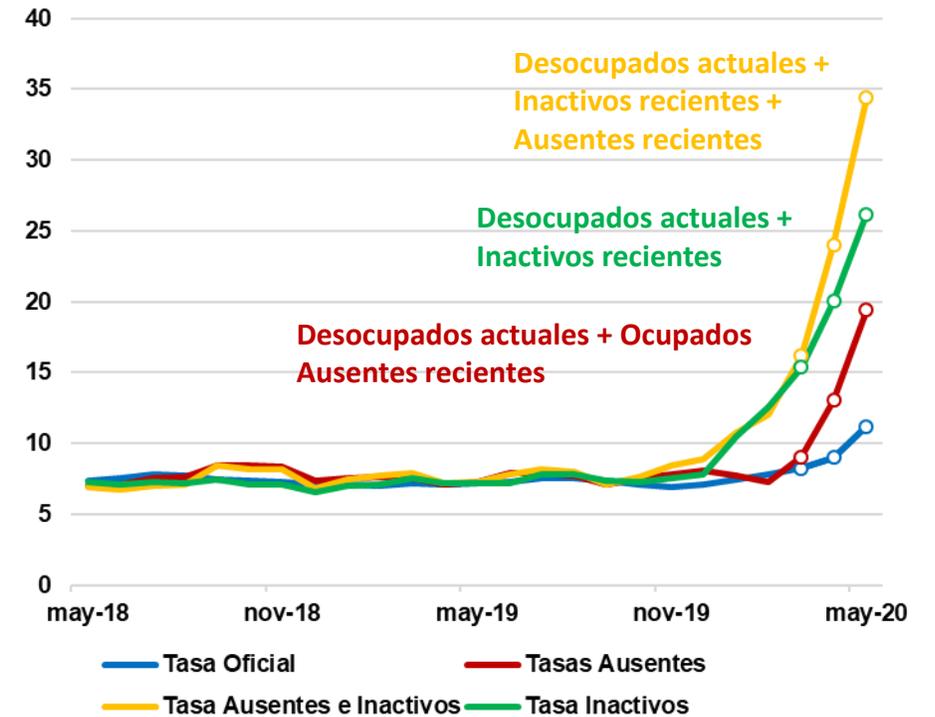


Cifras a mayo dan cuenta de fuerte deterioro del mercado laboral

Crecimiento anual Empleo (miles de personas)



Tasas de desempleo ampliadas (porcentaje, desestacionalizado)



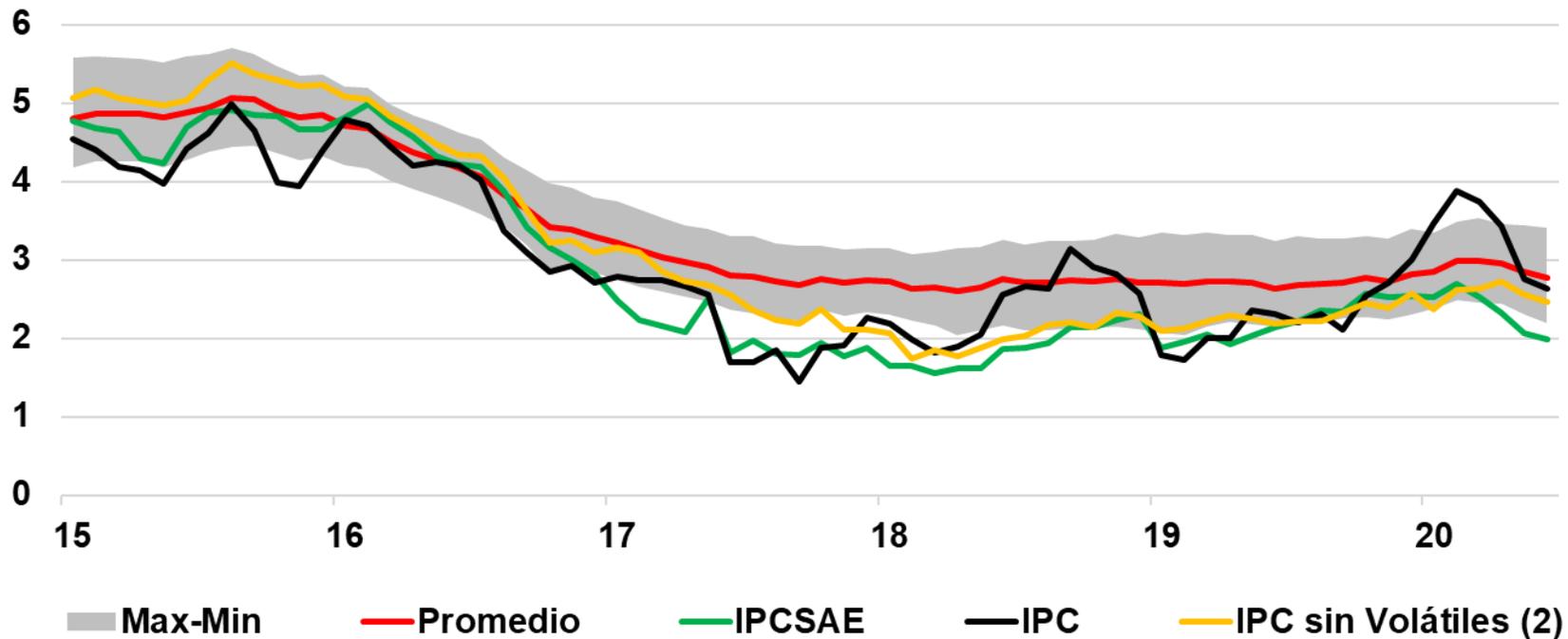
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

Nota: Tasa Inactivos: considera como desocupados a los desocupados más variación anual de los Inactivos potencialmente activos. Tasa Ausentes: considera como desocupados a los desocupados más variación anual de los ocupados ausentes. Tasa Ausentes e inactivos: considera como desocupados a los desocupados más variación anual de los ocupados ausentes y de los inactivos potenciales, dividido por fuerza de trabajo.



Inflación se ubica en 2,6% a/a y medidas de tendencia se desaceleran en el margen

Inflación y medidas de Tendencia inflacionarias (variación anual, porcentaje)



Nota: Las medidas subyacentes consideradas son: la media podada, la media podada por volatilidad, la media ajustada por volatilidad, TMVC y el primer factor dinámico estimado según Doz et.al (2012). (2) IPC e IPCSAE corresponde a la variación anual considerando la canasta 2013=100 y a partir de febrero del 2018, muestra la variación anual que se obtiene al empalmar las series canasta 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100. (3) Se calcula como la $(\text{var}12\text{m}-3\%)/(\text{sd})$, donde sd es el desvío estándar de la variación mensual. Valores entre paréntesis indican el resultado de $(\text{var}12\text{m}-3\%)/(12\text{xsd})$.

Fuentes: INE y Banco Central de Chile



Mensajes finales

- Estamos frente a un evento histórico por su naturaleza, intensidad y grados de incertidumbre asociados.*
- Esta situación ha requerido de respuestas energicas y novedosas de las autoridades en todo el mundo.*
- En Chile, el Banco Central ha puesto en práctica un conjunto de medidas, incluyendo un uso intensivo de su balance, orientadas, principalmente, a dar estabilidad a los mercados financieros y mantener un flujo de crédito adecuado.*
- El impacto económico de la pandemia han sido mayor a lo esperado hace algunos meses atrás, y es probable que sus efectos sobre la economía sea algo más persistentes.*
- Esto se da en un contexto donde la incertidumbre de origen local ha aumentado.*



Taller Macro

Alberto Naudon D.

Consejero Banco Central de Chile

Instituto Libertad y Desarrollo

21 de julio de 2020

