

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2020

Alberto Naudon D.

Consejero Banco Central de Chile

Facultad de Economía y Negocios | Universidad del Desarrollo

24 de junio de 2020



Agenda

A

Algunas particularidades del shock que nos afecta.

B

Implicancias para la política económica y, en particular, para la monetaria.

C

Proyecciones



Algunas particularidades del shock que nos afecta

1

Shock muy grande.

2

Una recesión “necesaria”.

3

Epicentro en el sector corporativo.

4

Incertidumbre respecto de su duración.

5

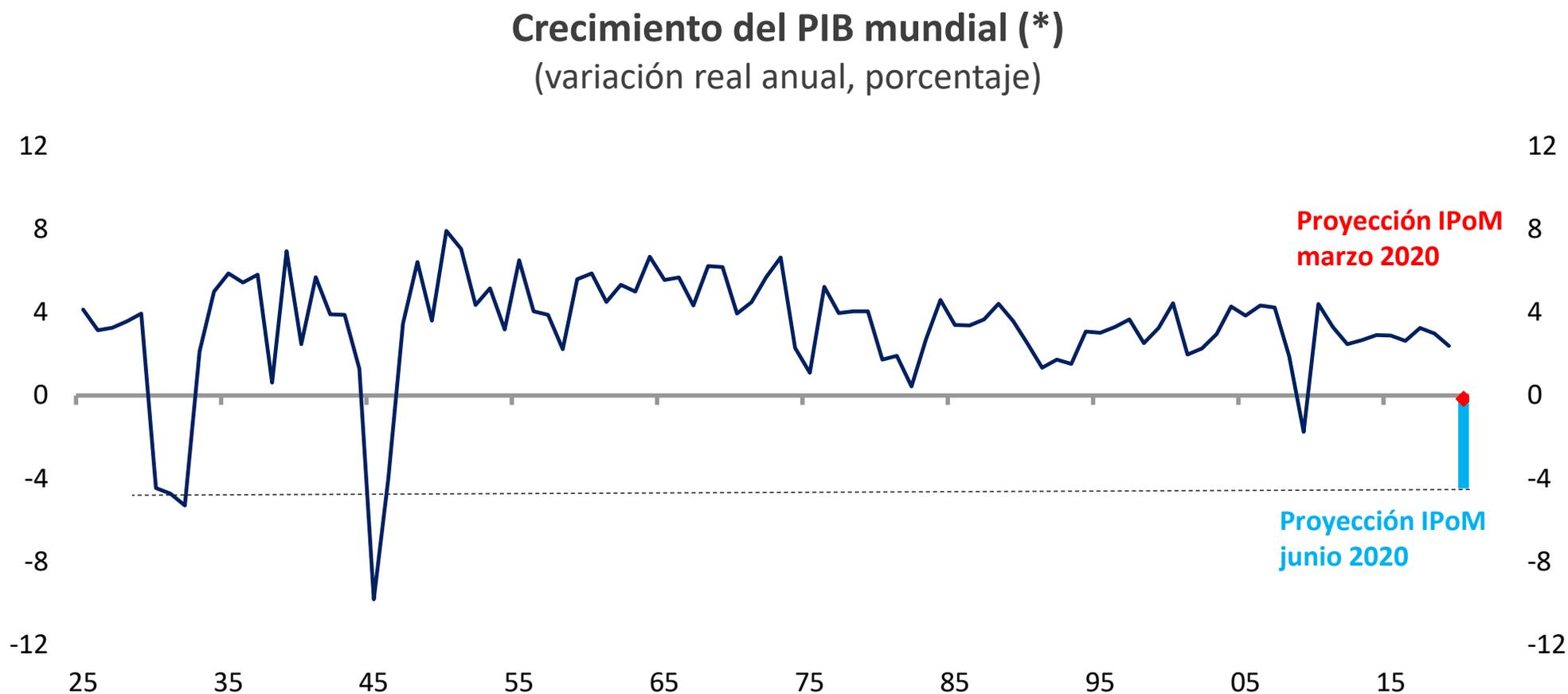
Gran tensión en los mercados financieros.

5

Nos pilló golpeados por los eventos de fines de 2019 y al BC cerca del ZLB.



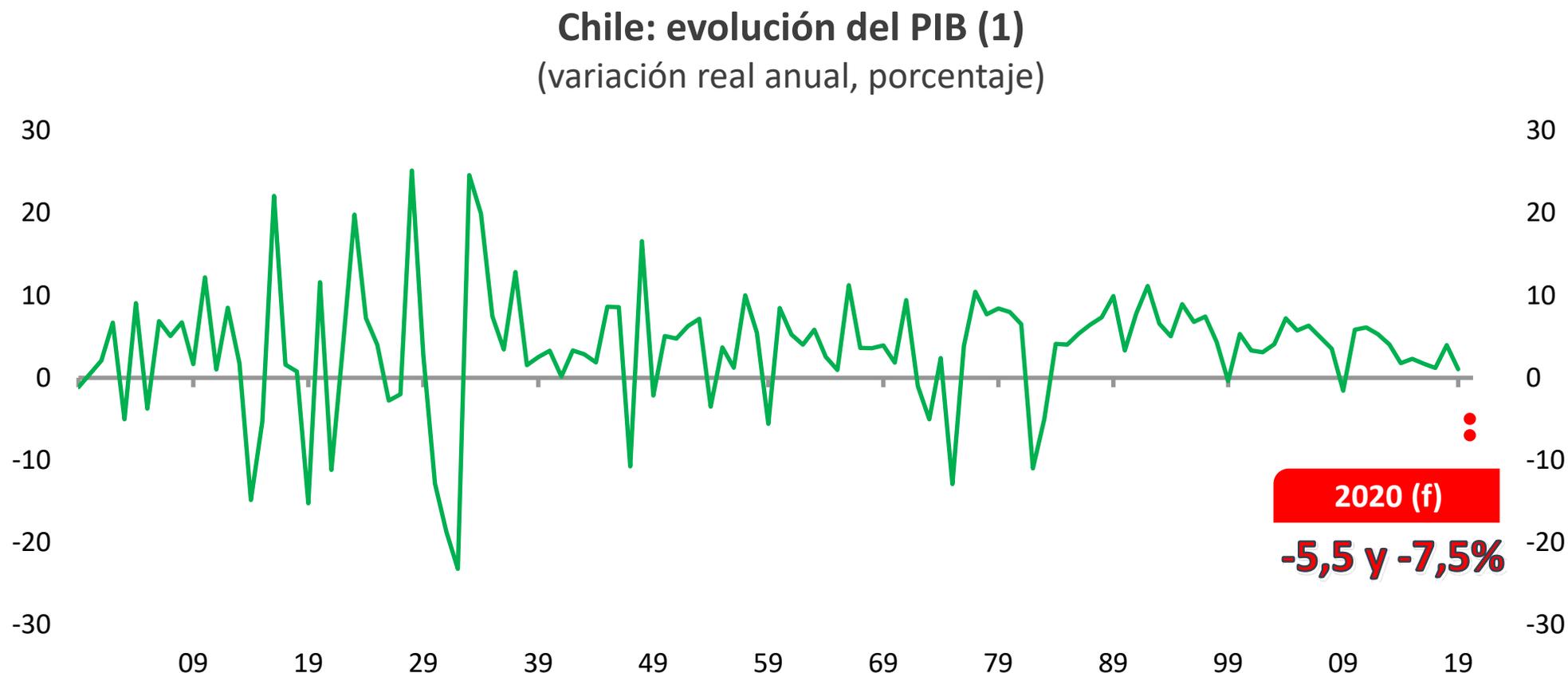
El escenario central del IPoM proyecta una de las contracciones del PIB mundial más profundas de los últimos cien años...



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



... y la economía chilena sufrirá la mayor contracción de los últimos 35 años.

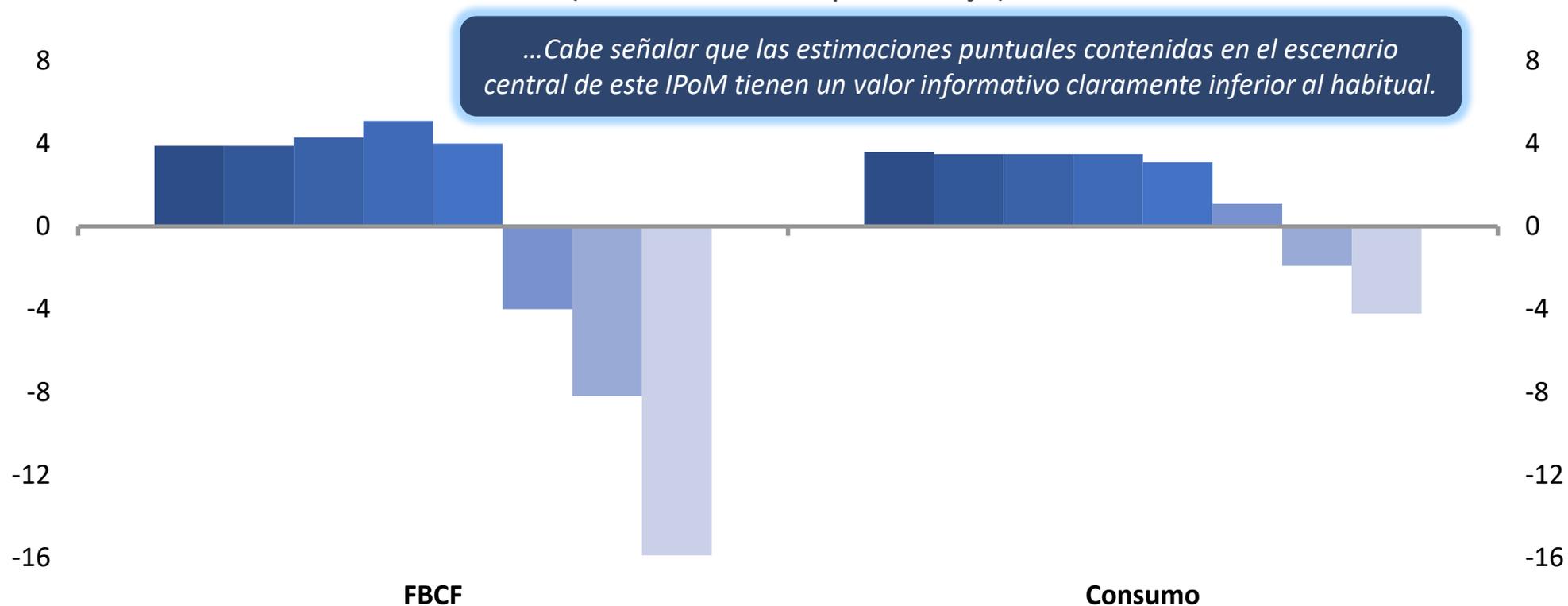


(1) Hasta 1960, corresponde a serie de PIB total elaborada a partir del PIB per cápita y los datos poblacionales de Maddison Project Database. A partir de 1961, corresponde a serie histórica del Banco Central de Chile. Para 2020, 2021 y 2022 corresponde al rango de crecimiento proyectado contenido en el escenario central de este IPoM. Fuentes: Banco Central de Chile y Maddison Project Database, University of Groningen.



En el escenario central, se espera que el consumo y la inversión se contraigan cerca de 4 y 15% este año.

Proyección de componentes de la demanda interna para el 2020 en los últimos IPoM (*)
(variación anual, porcentaje)



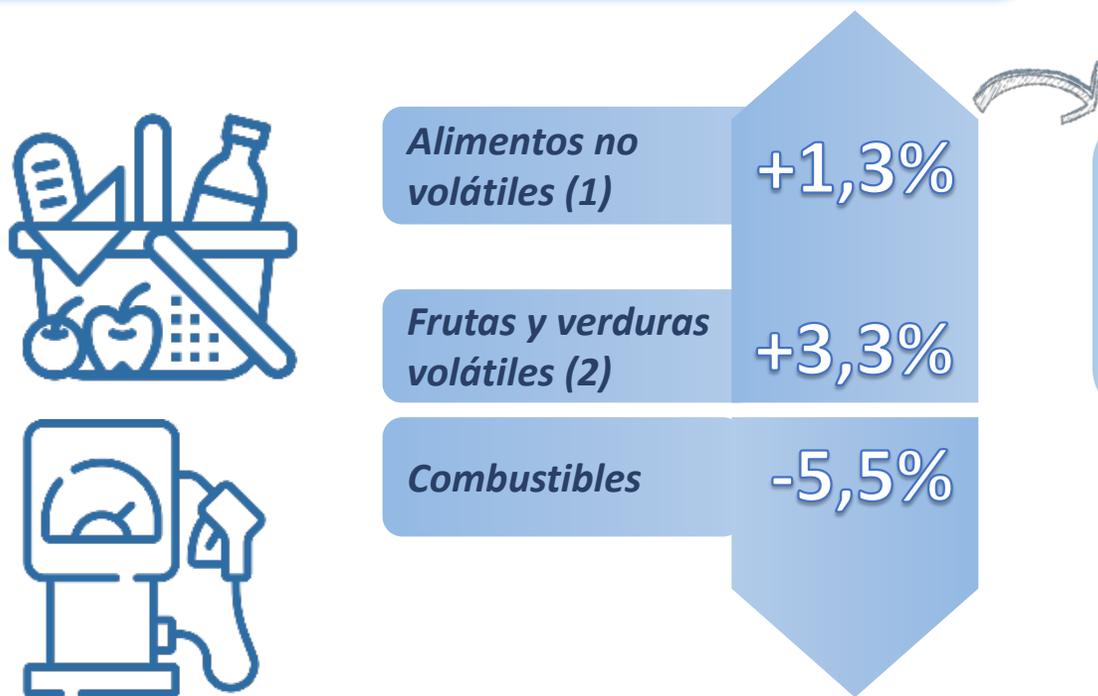
(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de junio del 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.



En este contexto, la inflación bajó hasta 2,8% anual en mayo (cerca de 4% hace unos meses), afectado por la caída de los precios de los combustibles. Y las perspectivas son de bajas presiones inflacionarias.

Cambio en el precio de los alimentos y los combustibles desde el último IPoM (entre febrero y mayo de 2020)



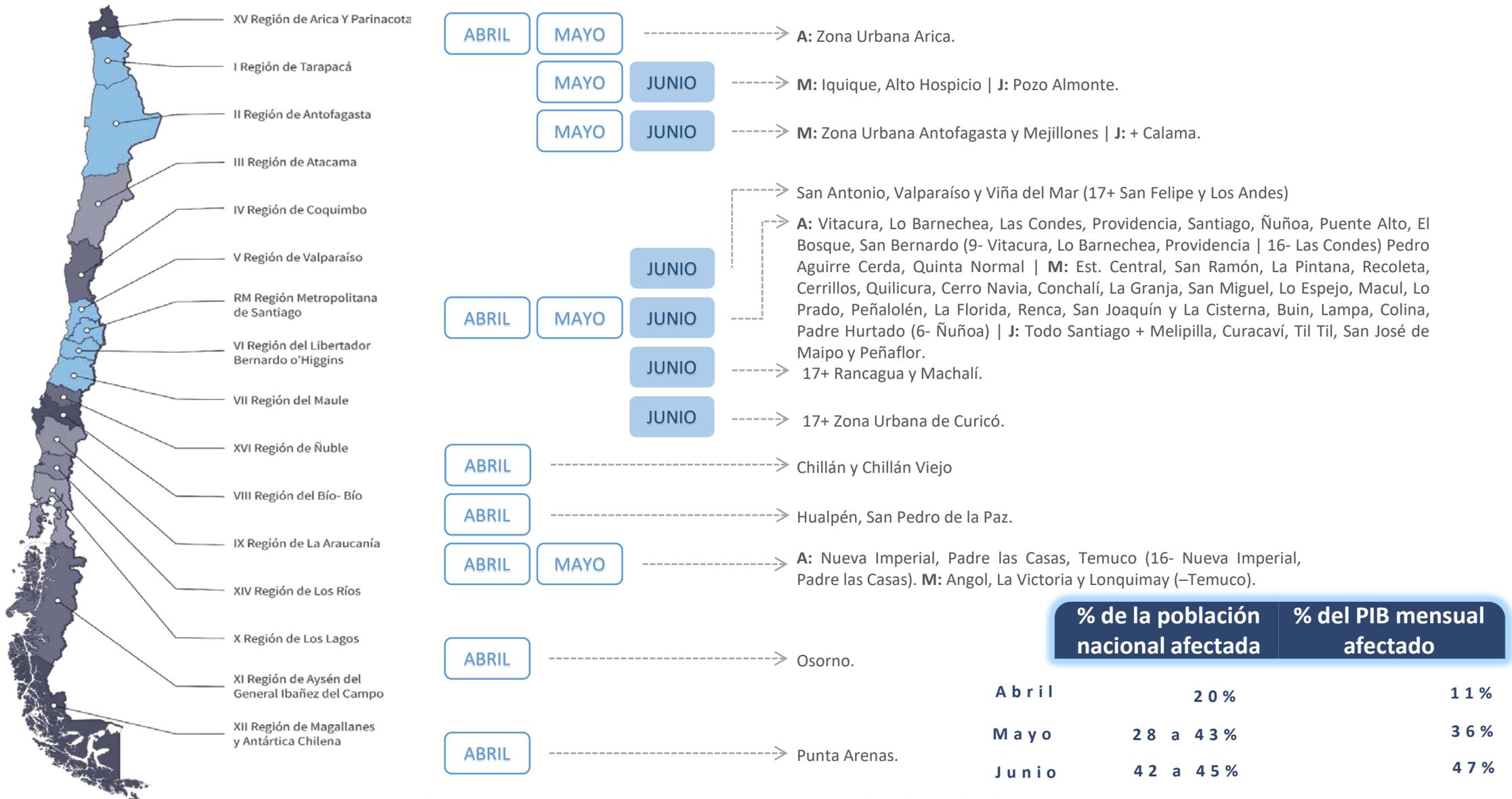
...En los alimentos se conjugan factores como la sequía, problemas logísticos derivados de las restricciones de movimiento y la mayor demanda por algunos productos básicos...

(1) Su participación en la canasta del IPC total es de 9,2%. (2) Su participación en la canasta del IPC total es de 3,4%.

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



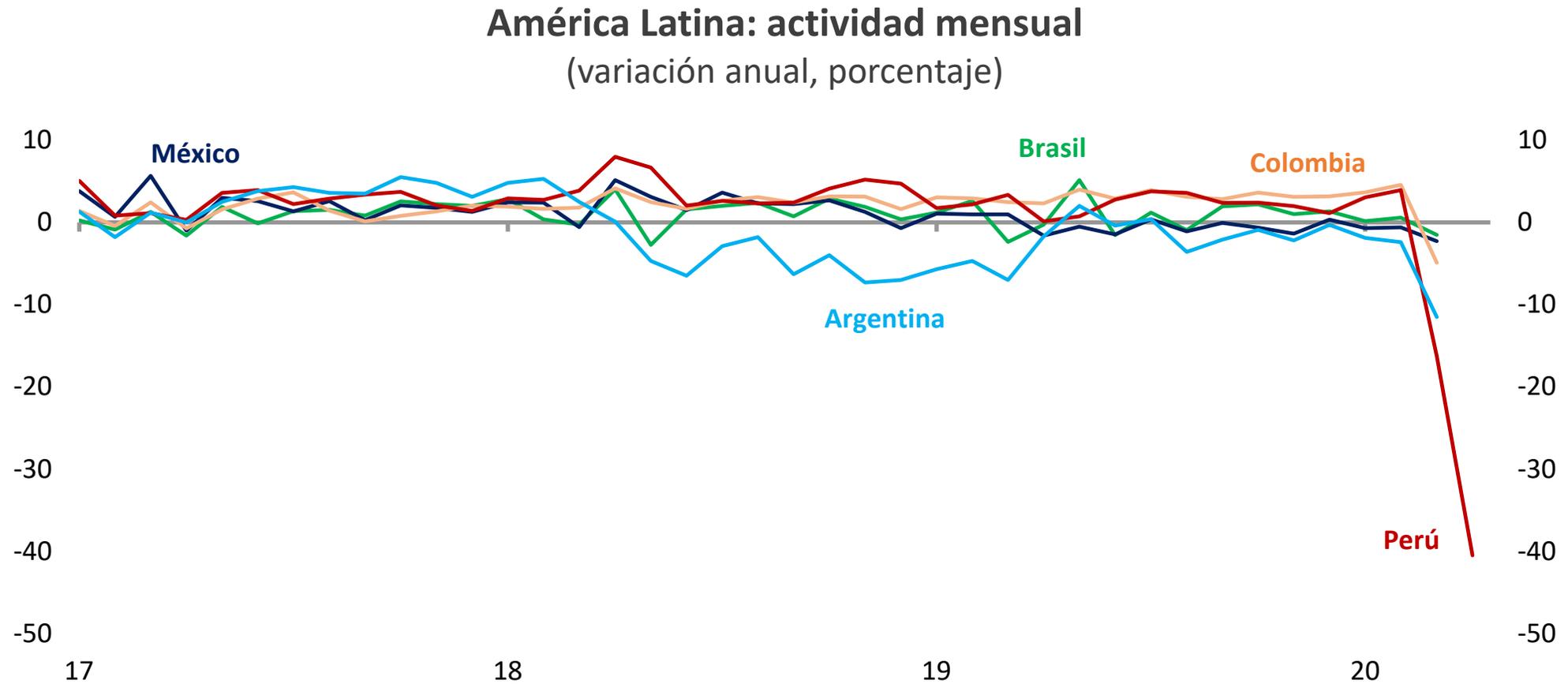
Restringir la movilidad es necesario para combatir el virus, políticas tradicionales de estímulo tienen un rol menor que en una recesión más tradicional



Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Salud del Gobierno de Chile.



América Latina atraviesa la fase más dura de la pandemia, con una fuerte contracción de la actividad, el empleo y los ingresos de las personas...



Fuente: Bloomberg.



Las medidas de distanciamiento social han disminuido significativamente la movilidad, afectando la actividad y el empleo en sectores donde predomina el contacto social...

Sectores más afectados:



COMERCIO



TRANSPORTES



SERVICIOS PERSONALES

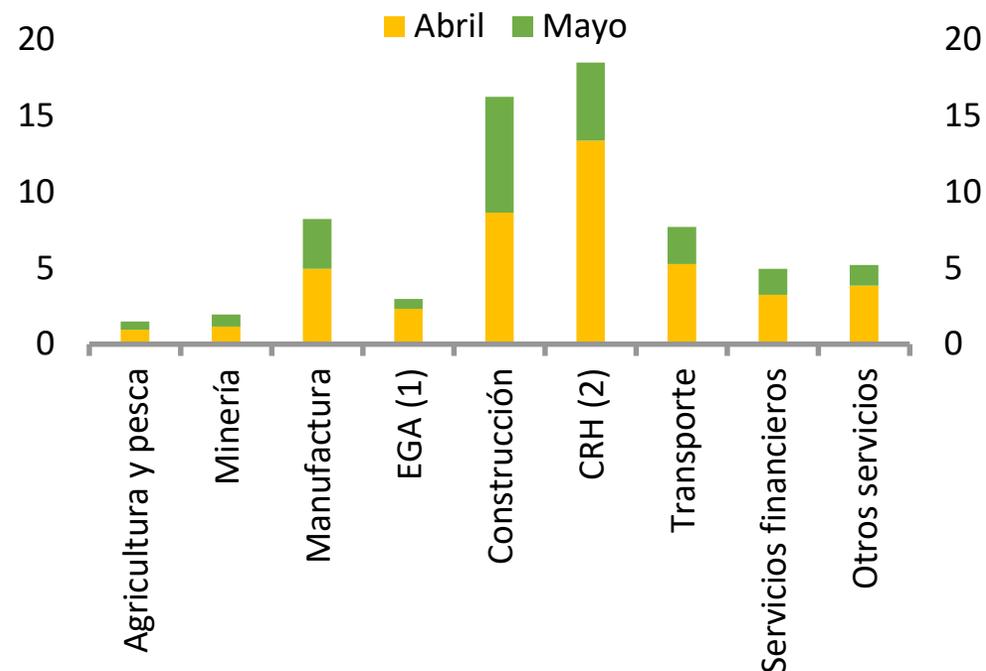


RESTAURANTES Y HOTELES



Trabajadores con solicitud de suspensión aprobada por sector económico

(porcentaje de los trabajadores asalariados formales del sector)



(1) Electricidad, gas y agua. (2) Comercio, restaurantes y hoteles.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones.



A diferencia de una crisis financiera, este episodio tiene su epicentro en las empresas, no en la hoja de balance de los bancos.

- En el caso de las PyMEs, el crecimiento del déficit operacional con respecto al año anterior se estima en 135%, y en el de las grandes empresas en 77%.*
- Las necesidades de caja de los dos grupos de empresas se estiman en 15% del PIB (2,7% proviene de PyMEs y el restante 12,3% de grandes empresas).*
- Patrones históricos sugieren que las PyMEs se financian, en general, con crédito de la banca, mientras que cerca de la mitad de las grandes empresas lo hace por esta vía.*
- Esto supone que el crédito comercial entre firmas no sufre interrupciones relevantes.*

Fuente: Albagli, Fernández y Luttini (2020).



La persistencia de los efectos del shock es muy incierta, principalmente, por (i) incertidumbre respecto de la evolución del virus y (ii) los efectos negativos en las estructuras económicas

Tabla V.1

Crecimiento promedio entre crisis

	t0	t0+1	t0+2
Crecimiento en t0 ≤ 5%	-1,83%	1,68%	2,32%
Crecimiento en t0 > 5%	-8,60%	0,36%	3,59%

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla V.2

Crecimiento acumulado (1)

	Todas	Menores a -5%	Mayores a -5%
Crecimiento en t0	1.039***	0.291**	1.185***
R2	0,290	0,013	0,449
Observaciones	575	447	128

(1) Asteriscos (*, ** y ***) indican significancia estadística al 10, 5 y 1%, respectivamente.

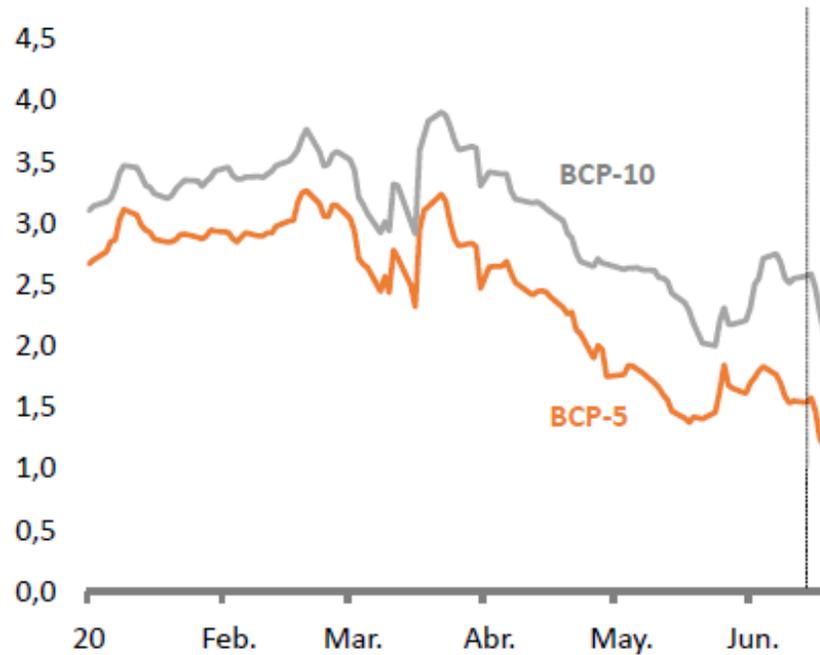
Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Valencia y Villacorta (2020).



La alta incertidumbre unida a las importantes necesidades de caja, generaron una corrida hacia activos más líquidos

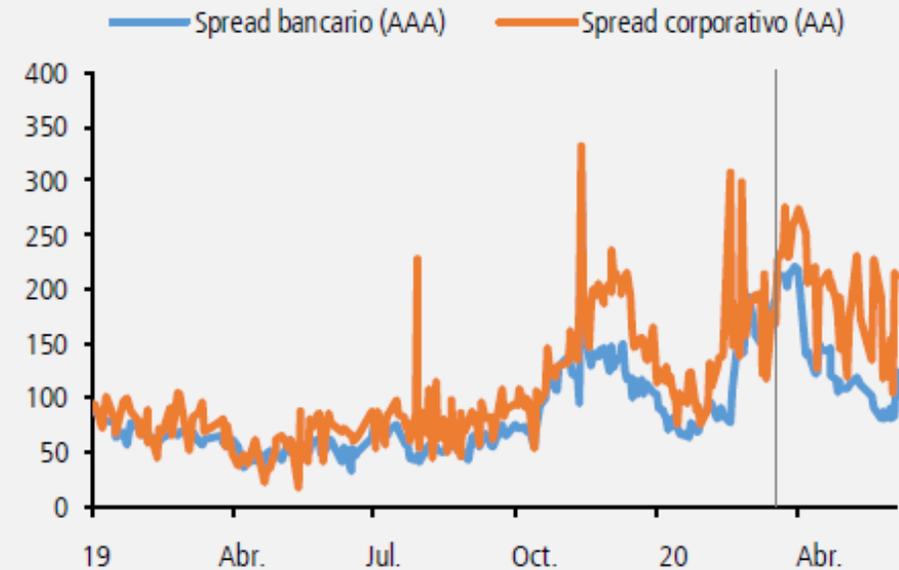
Tasas interés de largo plazo
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico II.13

Spreads de bonos bancarios y corporativos en Chile (1) (2)
(puntos bases)

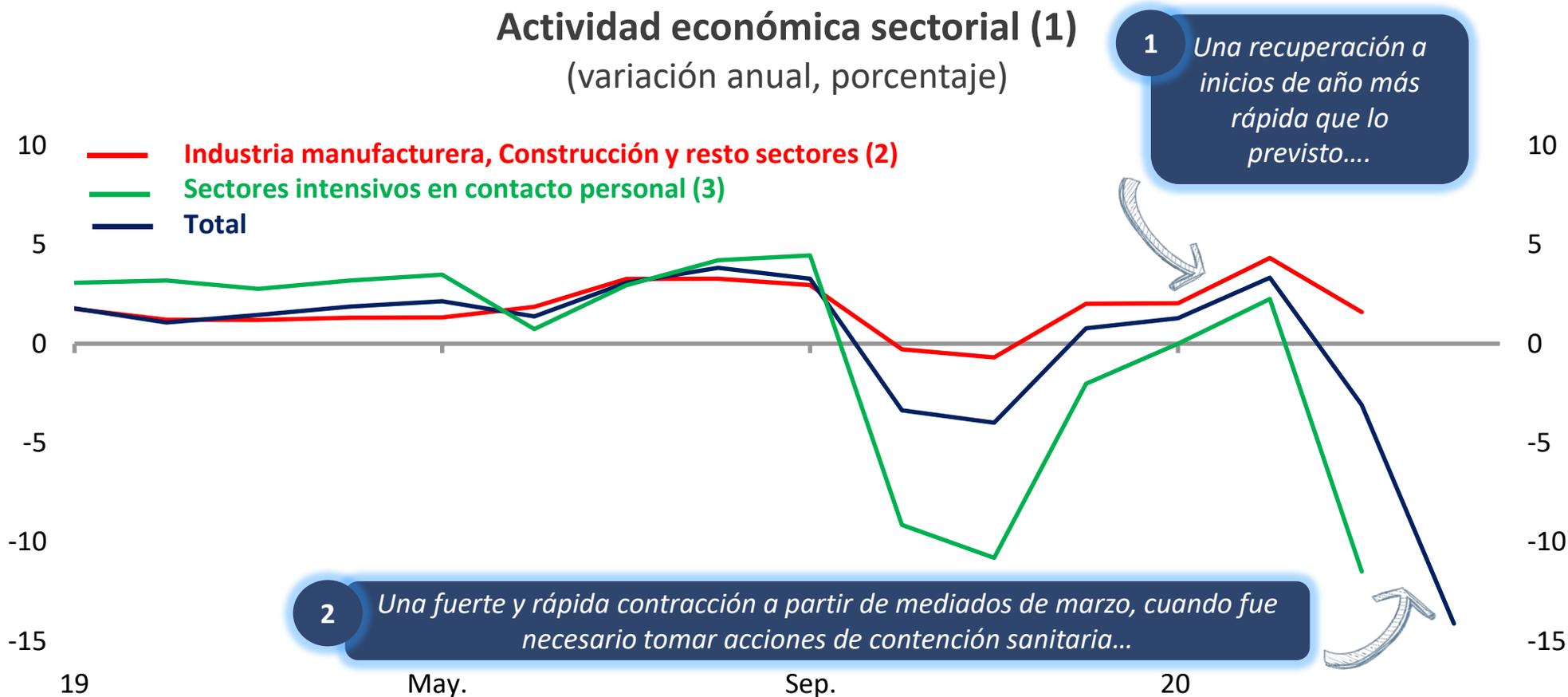


(1) ASW de bonos locales, bancarios y corporativos, con madurez de siete a diez años. (2) Línea vertical indica la fecha de la primera compra, el 20 marzo.

Fuentes: Bloomberg y Risk America.



Nos pilló golpeados por los eventos de fines de 2019 y al BC cerca del ZLB.



(1) Para cada mes corresponde al promedio ponderado de la variación anual entre los respectivos sectores. Para ponderar se ocupa la participación de cada rubro en el PIB del 2019. (2) Resto de los sectores considera Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Pesca, Minería, Agropecuario-Silvícola, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Financieros, Servicios Empresariales y Servicios de Vivienda e inmobiliarios. (3) Considera Comercio, Restaurantes y hoteles, Transporte y Servicios personales. Fuente: Banco Central de Chile.





Nos pilló golpeados por los eventos de fines de 2019 y al BC cerca del ZLB.

1

Los eventos de fines de 2019 había requerido una importante intervención para estabilizar los mercados financieros

- i. Recompra de bonos del BC por 3.200 millones de USD.*
- ii. Intervención en el mercado de FX.*
- iii. Medidas adicionales para proveer liquidez.*

2

La tasa de política en su mínimo técnico impone desafíos importantes

- i. Es más complejo el manejo de expectativas inflacionarias.*
- ii. Necesidad de usar medidas no convencionales.*

Implicancias para la política económica y, en particular, para la monetaria.

- 1 Necesidades sociales son grandes y urgentes.*
- 2 Estabilizar los mercados financieros. (recompra de 2.645 millones de USD de bonos BC y compra de 3.300 millones de USD de bonos bancarios)*
- 3 Ayudar a mantener en pie las relaciones económicas básicas (empresa trabajador; empresa – cliente; empresa – sistema financiero).*

Importancia de mantener el flujo de crédito.

Para que el crédito fluya se requieren dos cosas

- i. Liquidez amplia, barata y por un tiempo prolongado.*
- ii. Acotar el riesgo de crédito.*



Los bancos centrales y los gobiernos a nivel mundial han articulado respuestas inéditas para enfrentar este escenario. En nuestro país, el Gobierno ha anunciado...



MEDIDAS

1

Plan Económico de Emergencia:

- Proteger el empleo y los ingresos laborales
- Medidas tributarias y de liquidez (con anuncios adicionales para PYME)
 - Resalta línea Covid-19 con garantía FOGAPE
- Subsidios y transferencias adicionales para apoyar a las familias más vulnerables

2

Plan de Emergencia por la Protección de Ingresos de la Familias y la reactivación Económica y del Empleo

- Reforzar transferencias a sectores más vulnerables
- Reforzar la Ley de Protección al Empleo y al Seguro de Cesantía
- Medida de apoyo a trabajadores independientes formales
- Plan de apoyo para la reactivación económica, mediante el fomento del empleo y la inversión (segunda etapa)



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

...El importante estímulo fiscal se complementa con el actuar coordinado del BCCh y la CMF...



...Y el Consejo del Banco Central ha implementado una serie de medidas para proveer más liquidez y cuidar la estabilidad financiera del país...

Medidas adoptadas por el Banco Central de Chile:

1

Inyección de liquidez y mercado cambiario



- *Programas REPO y FX Swap*
- *Programa de venta de divisas*
- *Modificación de normas de encaje monetario.*

2

Política monetaria convencional



- *Reducción de TPM a mínimo técnico*

3

Medidas no convencionales



- *Líneas de bajo costo a bancos por hasta US\$40.000 millones (FCIC 1 y 2), para que financien a hogares y empresas, especialmente a PYME.*
- *Programas de compras de bonos bancarios*
- *Programa de compra de activos financieros por hasta 8.000*

4

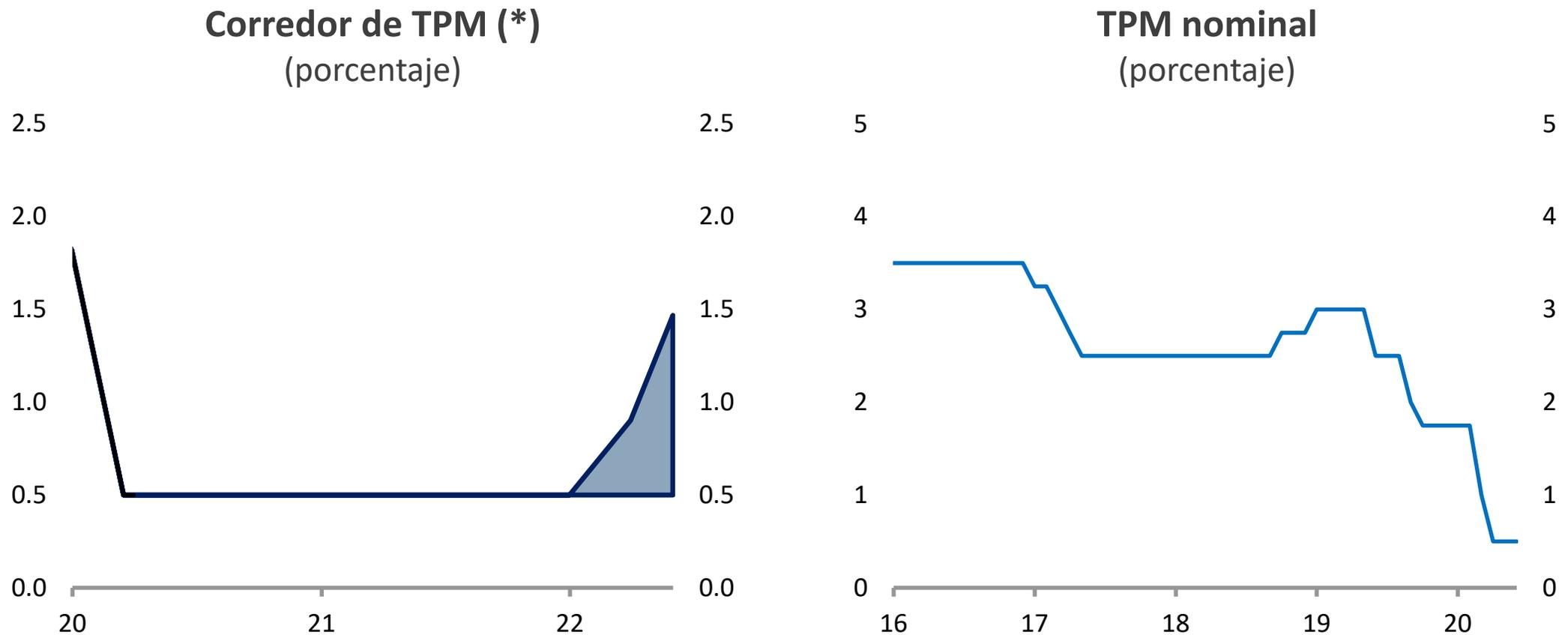
Mantenimiento del flujo de efectivo



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



Tasa de política en su mínimo técnico por un largo período de tiempo



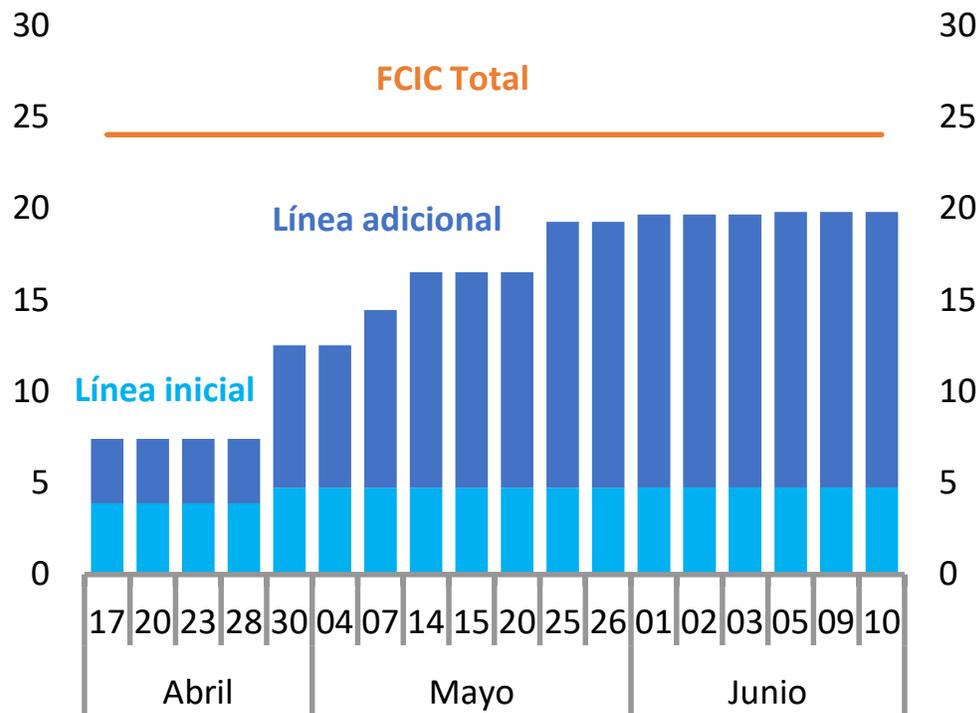
(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, IPoM marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

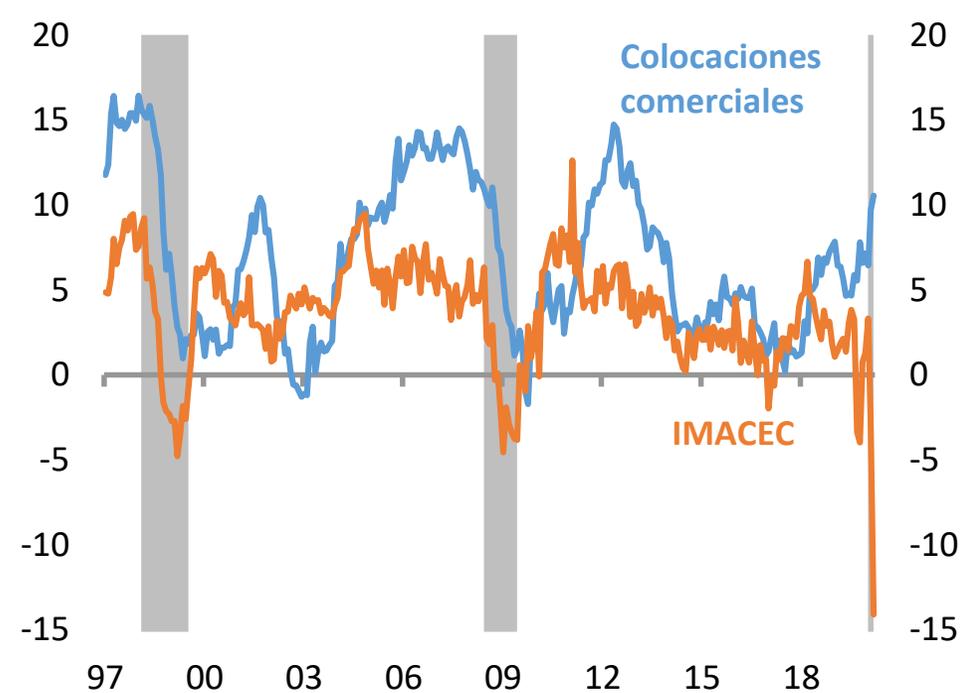


El conjunto de medidas que se ha adoptado ha ayudado a que el crédito aumente, a diferencia de períodos anteriores de contracción de la actividad...

Línea adicional FCIC disponible y su uso (*)
(miles de millones de dólares)



IMACEC y colocaciones comerciales
(variación anual, porcentaje)

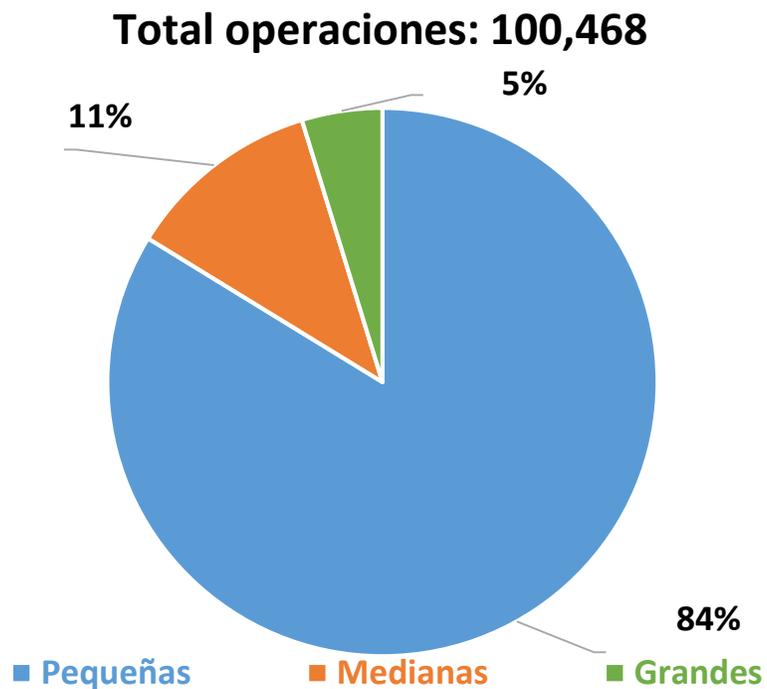


(*) Información en base a formulario F05. Fuente: Banco Central de Chile.

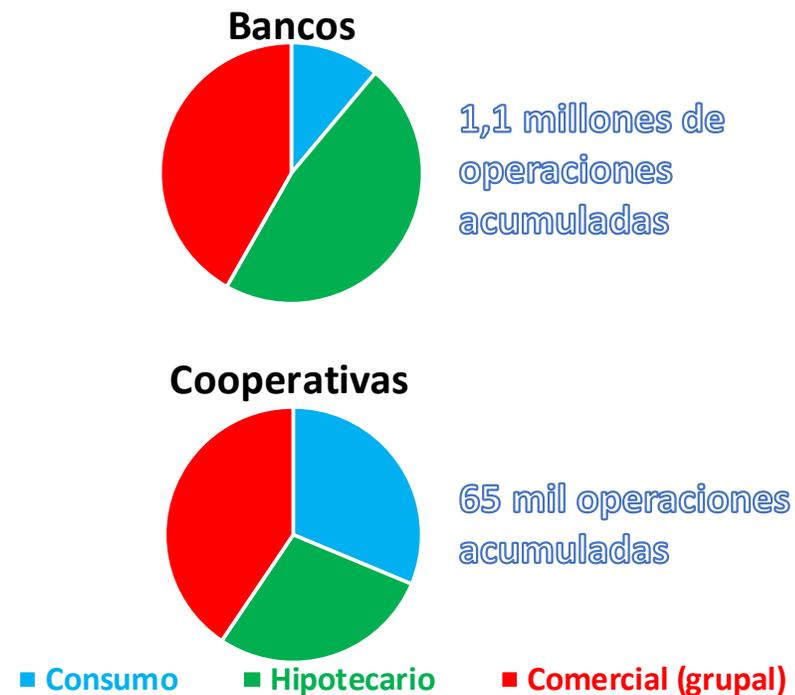


Importante complementariedad entre medidas que aumentan la liquidez de “fondeo” y las garantías estatales a créditos. Una parte significativa de los créditos Covid ha ido a empresas pequeñas y medianas.

Créditos Covid-FOGAPE (1) (porcentaje del total de operaciones)



Reprogramaciones (2) (porcentaje del total de reprogramaciones)



(1) Al cierre del 15 de junio de 2020. (2) Acumuladas al 5 de junio de 2020. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.



Además, en vista de la importancia del flujo de crédito y la positiva respuesta del crédito bancario a la FCIC1, el Consejo decidió implementar un segundo programa (o FCIC2)...



- Por un monto de US\$16 mil millones.
- Límite de US\$4 mil millones por banco.
- Bancos podrán ingresar una vez hayan ocupado la FCIC1.



- Disponible por ocho meses a contar del 1 de julio.



- El programa considera el fortalecimiento de los incentivos al crédito para PyMEs, así como a oferentes de crédito no bancarios.



- Ambas facilidades son un buen complemento al programa de créditos Covid-19 y a las garantías estatales (FOGAPE y FOGAIN).

15%

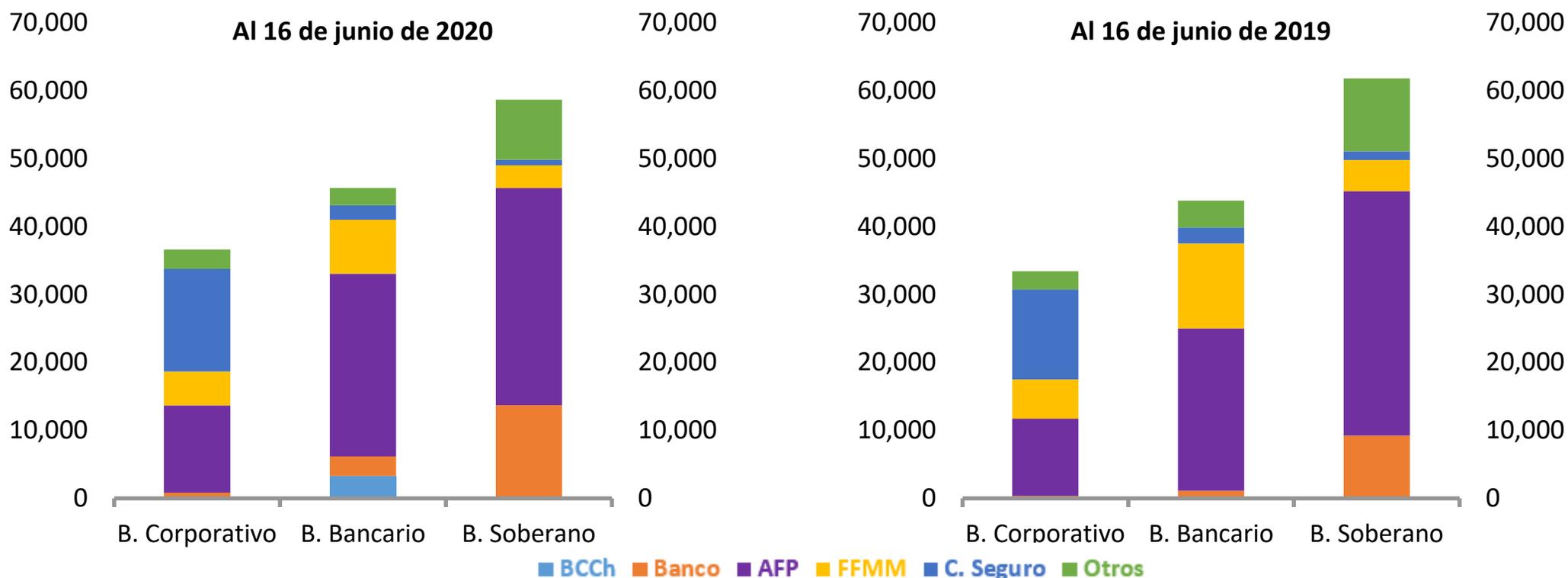
- Cabe destacar que de ejecutarse la totalidad de ambos programas FCIC, el Banco Central habrá aportado liquidez por esta vía por un equivalente al 15% del PIB.



Programa especial de compra de activos por hasta US\$8.000 millones, que en su primer mes de vigencia contempla un monto de US\$1.500 millones. Hoy el BC puede comprar en el mercado secundario bonos propios y bonos bancarios

Stock de inversiones

(millones de dólares)

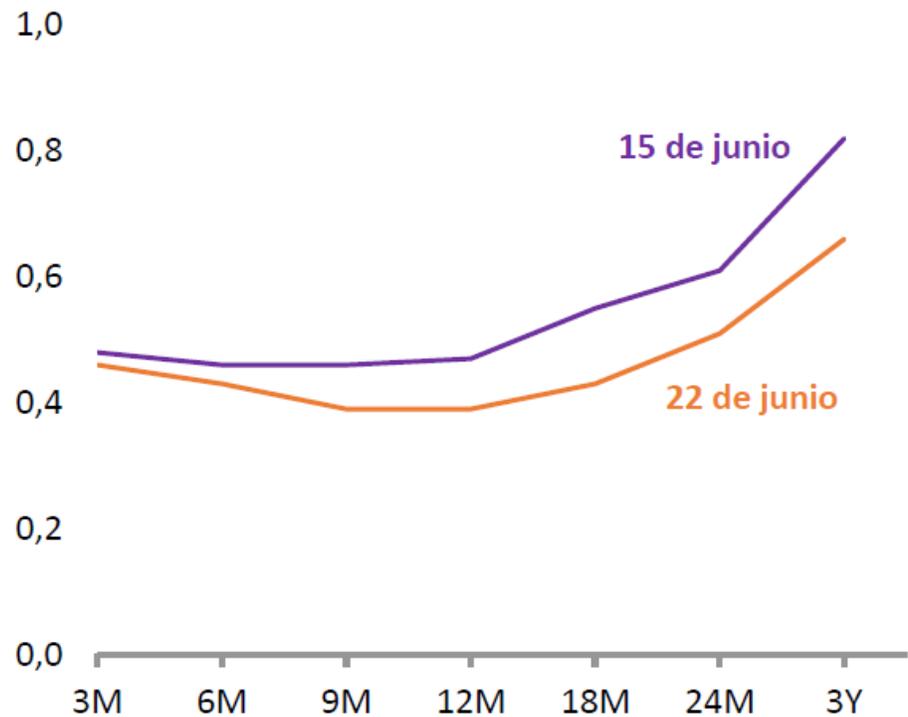


Fuente: Banco Central de Chile.

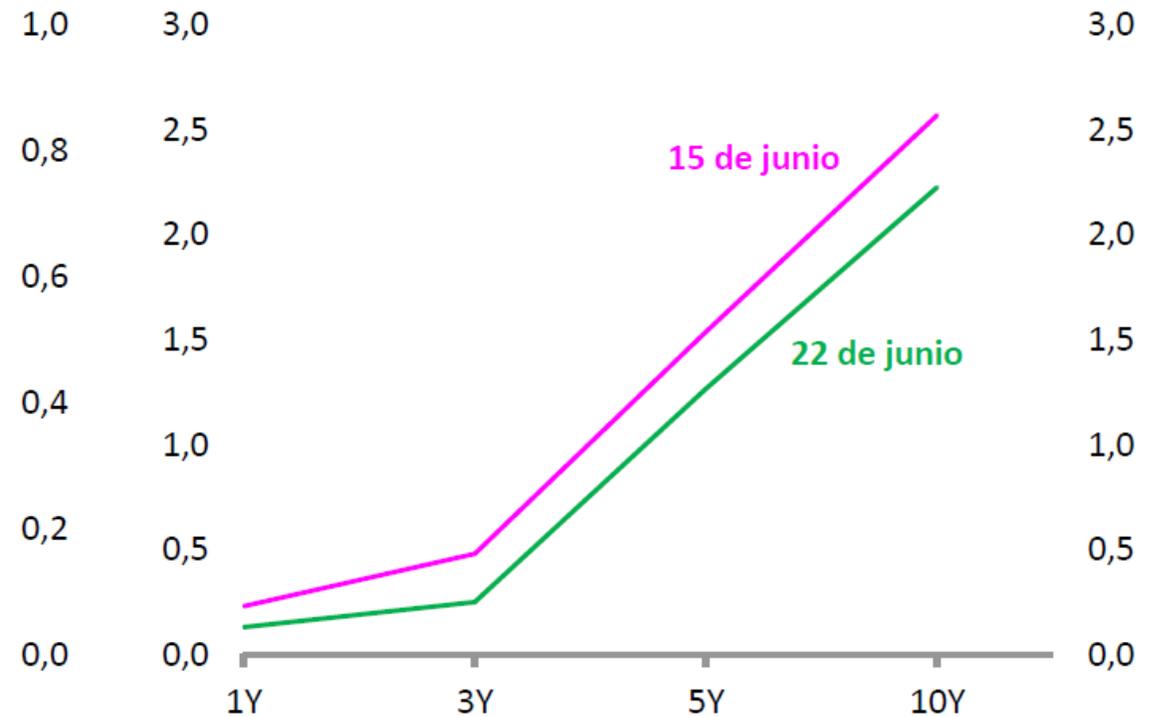


La curva de rendimiento se ajustó a la baja tras las medidas tomadas en la última RPM

Swap promedio cámara
(porcentaje)



Estructura de tasas de largo plazo
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



Proyecciones

1

Una recuperación relevante en 2021, en Chile y el mundo.

- i. Evolución de la medidas de control sanitario (estrictez, cobertura geográfica y el peso de sectores más afectados).*
- ii. Evolución positiva de la economía y mercados financieros mundiales.*
- iii. Se minimiza el daño a las relaciones económicas básicas.*
- iv. Importante estímulo monetario y fiscal.*

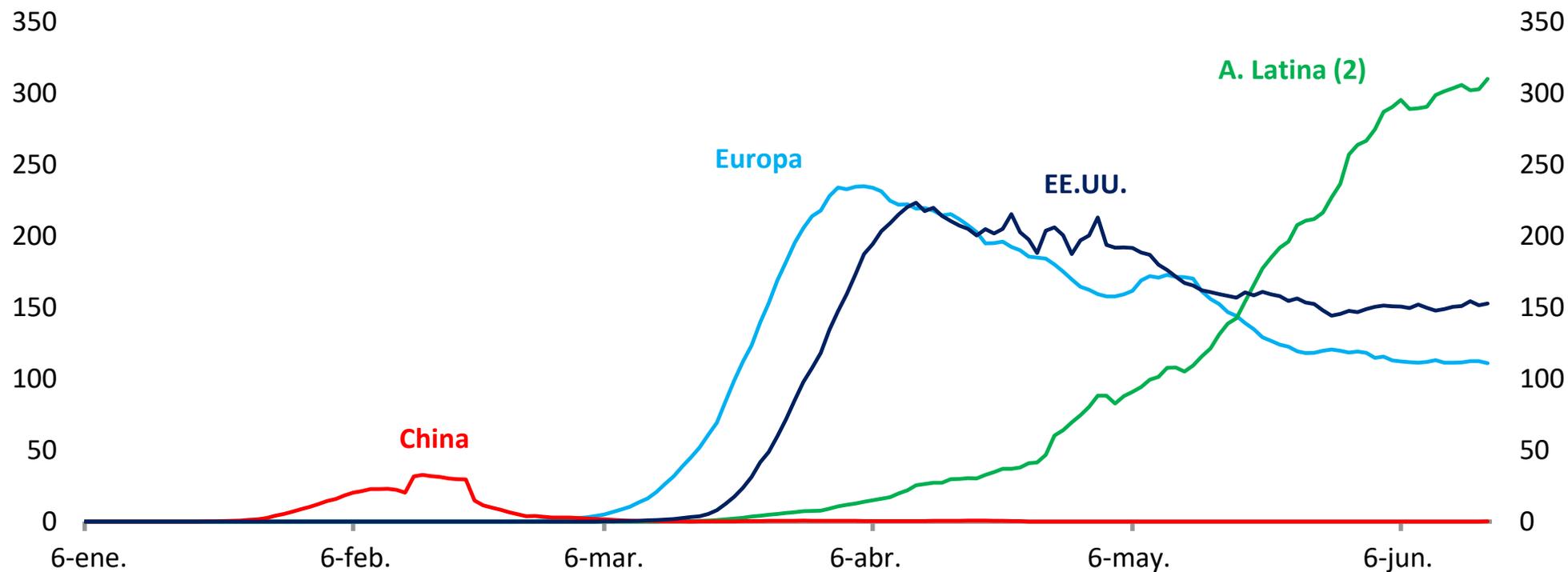
2

Mayor incertidumbre que lo normal.



El foco de contagios y la estrictez de las acciones de contención obligatorias y voluntarias para controlarlo ha ido cediendo en Europa y EE:UU, pero aumentado en América Latina

Casos nuevos semanales confirmados de Covid-19 (1)
(en miles)



(1) Para cada fecha corresponde al cambio de los casos confirmados en los siete días anteriores. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y México. Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC).

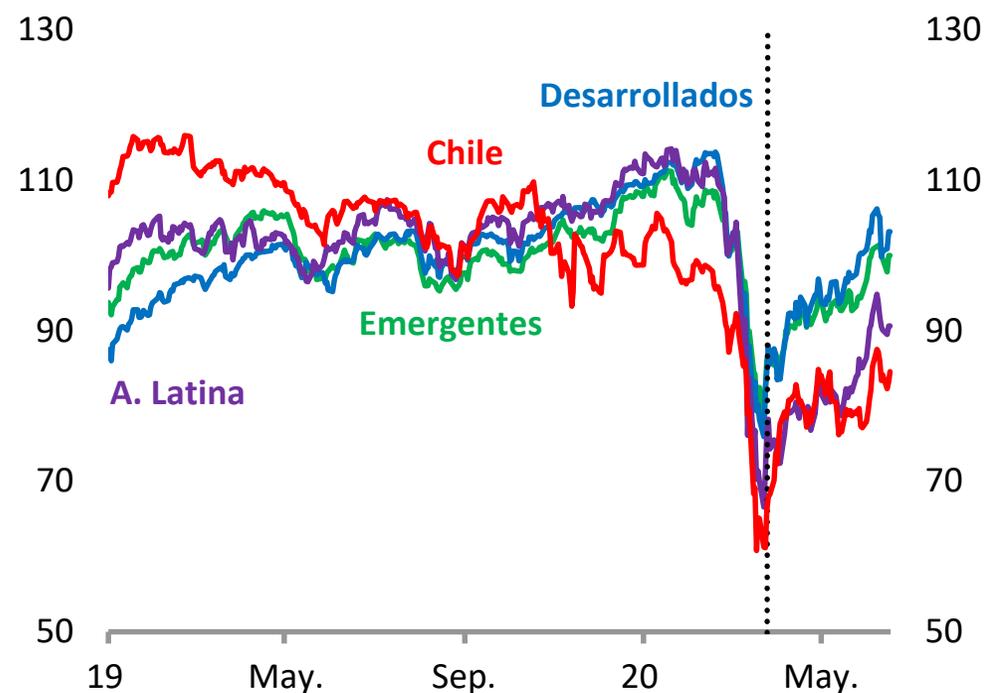


Mejor tono en los mercados financieros globales coherente con mejores noticias, pero también refleja el esfuerzo significativo y coordinado de las autoridades monetarias y fiscales mundiales

Tasa de política monetaria global (1)
(porcentaje)



Mercados bursátiles (2) (3)
(índice 2019-2020 = 100)

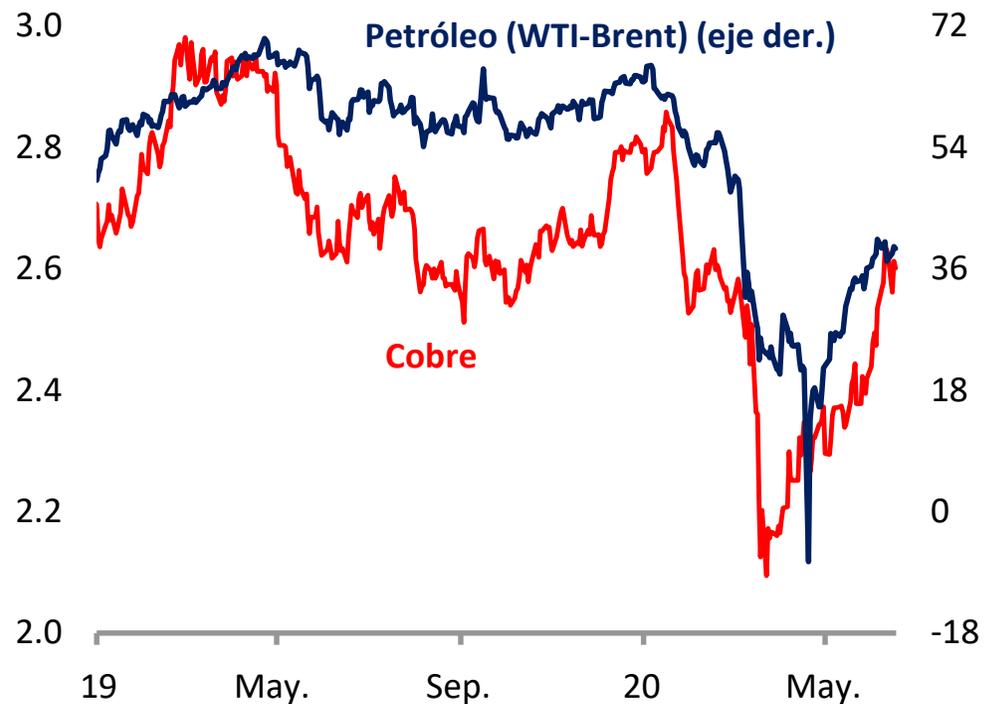


(1) Tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (3) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de marzo de 2020. Fuentes: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional y JP Morgan.

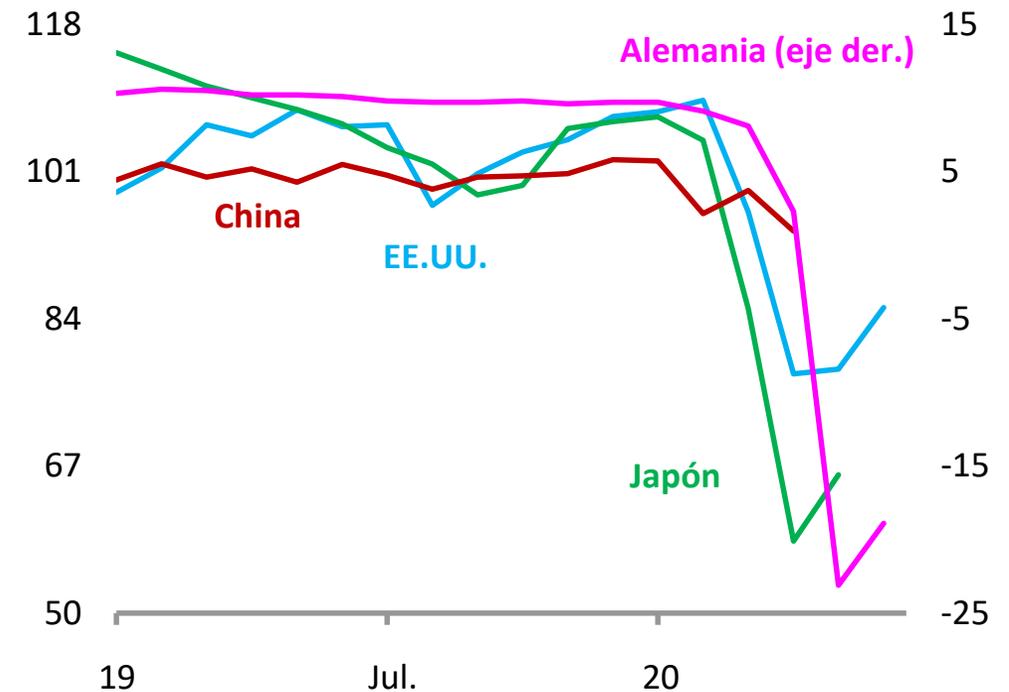


Los precios del petróleo y del cobre han repuntado desde el IPoM de marzo, en respuesta a factores de oferta y de demanda. Algunos indicadores de expectativas se han estabilizado o, incluso, han comenzado a rebotar

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



Confianza de consumidores (*)
(índice 2019-2020=100; balance de respuestas)



(*) Para EE.UU. corresponde al índice de la Universidad de Michigan, para China el de su Oficina Nacional de Estadísticas, para Japón el de la Oficina del Gabinete y para Alemania el del grupo GfK. Fuente: Bloomberg.



Eb Chile, si bien la economía comenzará a recuperarse a fines de este año, se prevé que solo hacia mediados del 2022 iguale los niveles de actividad del tercer trimestre de 2019...



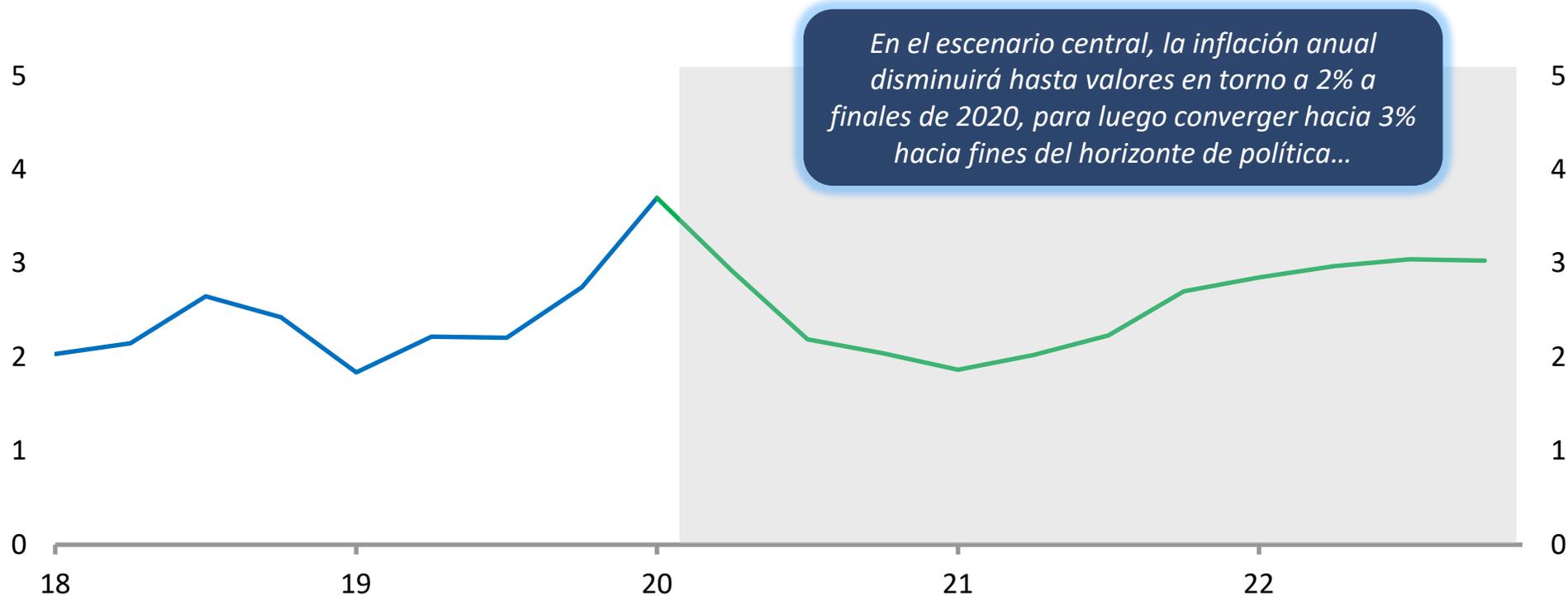
(f) Proyección. Considera los rangos de crecimiento contenidos en este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las presiones inflacionarias se han reducido significativamente, por el abrupto aumento de la brecha de actividad y la apreciación del peso...

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 segundo trimestre del 2020, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la situación macroeconómica podría requerir ajustes al impulso monetario. En esta ocasión, responden a diferentes supuestos sobre cómo se comportará la pandemia, el posterior camino de recuperación de la economía...



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2020

Alberto Naudon D.

Consejero Banco Central de Chile

Facultad de Economía y Negocios | Universidad del Desarrollo

24 de junio de 2020

