



**Comentario al “*Panorama Económico de la OCDE: Chile*”: Desarrollos recientes, espacio de política y crecimiento potencial**

**Mario Marcel**

**Presidente, Banco Central de Chile**

**Seminario “Panorama Económico de OCDE: Chile”**

**Santiago, 01 de marzo de 2021**



# El Informe y sus mensajes

- *El actual Informe Económico de la OCDE sobre Chile se preparó en circunstancias inusuales y se debe valorar su capacidad para integrar el análisis del complejo escenario actual con desafíos estructurales de más largo plazo.*
- **Mensaje 1.** *Después de varias décadas de progreso económico sostenido, Chile se ha enfrentado a dos shocks recesivos inéditos –la crisis social y la pandemia del Covid-19– con grandes costos potenciales para la población y el sistema productivo. La fortaleza de las instituciones y del marco de política macroeconómica, han permitido enfrentar este escenario mejor que otros países emergentes, pero los riesgos y desafíos de los próximos meses siguen siendo relevantes.*
- **Mensaje 2.** *Parte importante de estos riesgos reside en la persistencia de las heridas generadas por la crisis aún después de haber superado la emergencia. Un factor de especial preocupación es la vulnerabilidad de hogares de sectores medios más precarios, que se pueden ver particularmente afectados por el deterioro del mercado del trabajo y sus transformaciones hacia el mediano plazo.*
- **Mensaje 3.** *La emergencia del último año y medio resalta la importancia de reformas orientadas a mejorar la productividad, sostenibilidad y equidad de la economía, incorporando dimensiones que se han revelado como especialmente importantes en el transcurso de la crisis. Este es el caso de la digitalización, que ha acelerado significativamente su avance en diversas dimensiones, frente a la cual Chile cuenta con algunas ventajas comparativas, pero también algunos desafíos importantes.*

# Comentarios

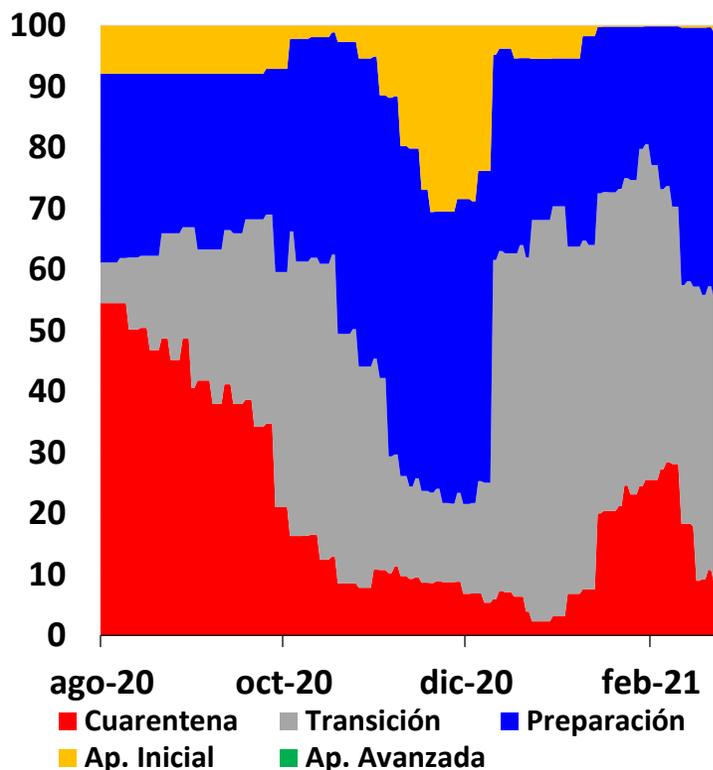
1. Desarrollos recientes en la economía chilena
2. El espacio de maniobra para la política económica
3. Desafíos de largo plazo



Después de mantenerse estables por cinco meses, los contagios por Covid-19 se incrementaron a fines de 2020. Restricciones preventivas han logrado revertir parcialmente el proceso.

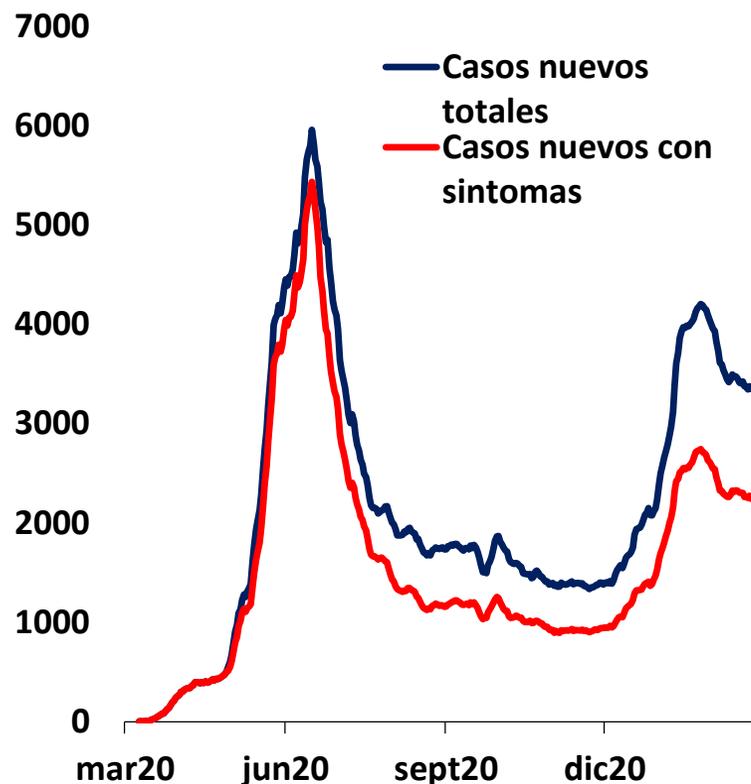
### Plan Paso a Paso: Etapas

(% del total de la población, al 22.Feb.21)



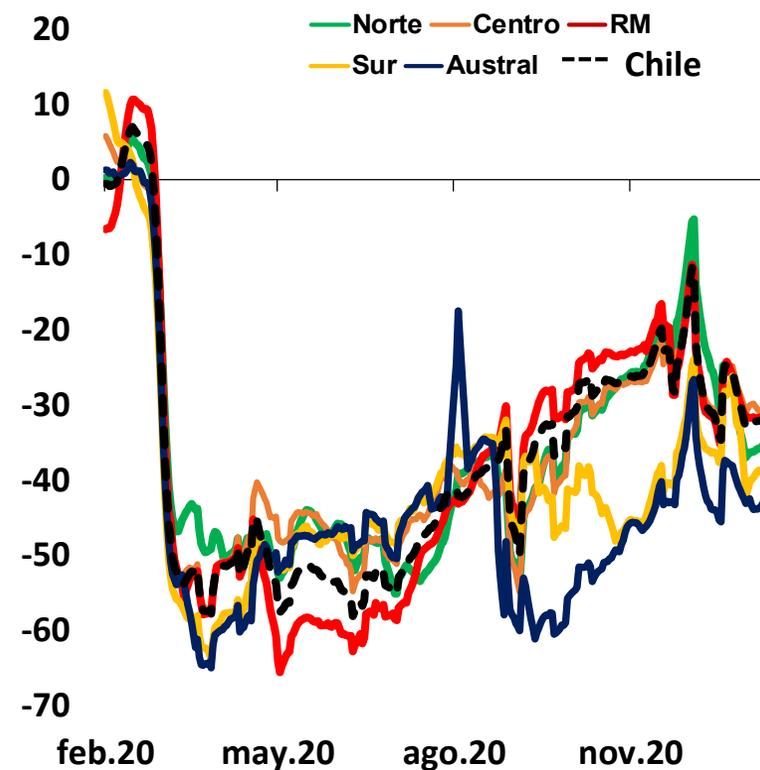
### Casos nuevos diarios (1)

(número de personas, promedio móvil de 7 días)



### Índice de Movilidad (2)(3)

(promedio móvil de 7 días)

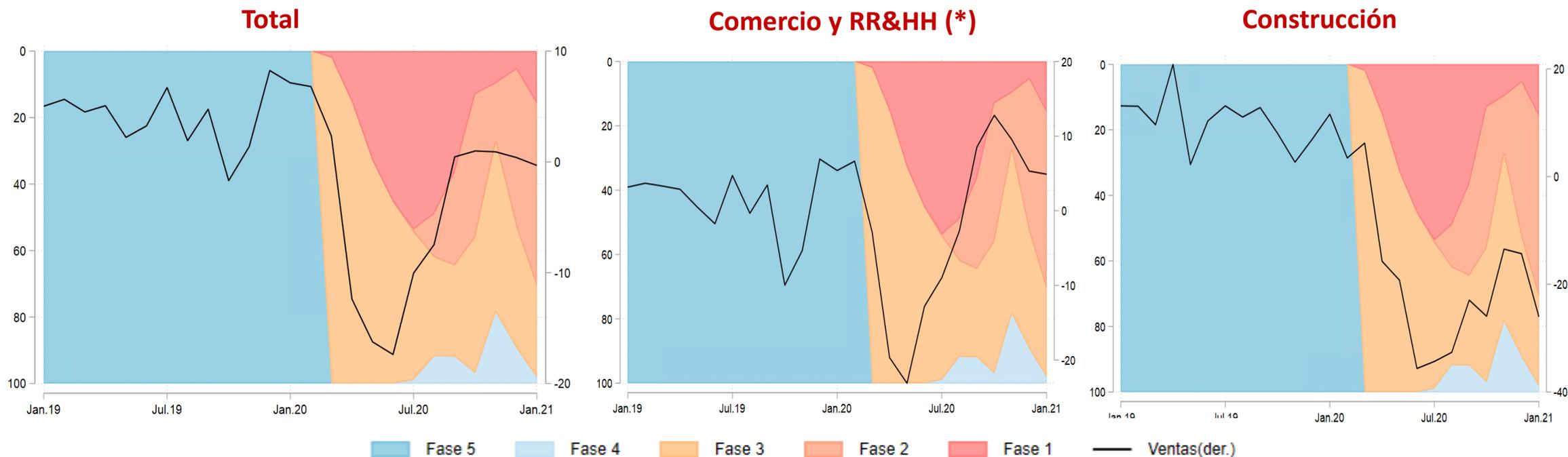


(1) Datos de informe diario Covid-19 del MINSAL. Número de casos nuevos por día según resultado del diagnóstico, por región de residencia, reportados por MINSAL (2) Con información de cuarentenas hasta el 22.Feb.21. (3) Macrozonas: Norte (Arica y P., Tarapacá, Antofagasta y Atacama), Centro (Coquimbo, Valparaíso, O'Higgins, Maule, Ñuble y Bio Bio), Sur (Araucanía, Los Ríos y Los Lagos), Austral (Aysén y Magallanes). (3) Con información hasta el 19.Ene.21. Índice de Google muestra cambios con respecto al valor de referencia (mediana de ese día de la semana correspondiente al periodo de 5 semanas desde el 03.Ene.20 al 06.Feb.20). Fuente: Banco Central de Chile, Gobierno de Chile, Google LLC.



Ajustes en el plan paso a paso y la capacidad de adaptación de la economía han logrado reducir el impacto de las restricciones sanitarias sobre la actividad.

**Ventas por Factura Electrónica y porcentaje de la población en Plan Paso a Paso(\*)**  
 (variación anual; porcentaje de la población total en cada fase del Plan Paso a Paso)



**Principales conclusiones de análisis:**

1. Mayores restricciones generan efecto negativo en ventas.
2. Este efecto es no lineal y mayor para la fase de cuarentena total.
3. Los efectos disminuyen desde junio para varios sectores evidenciando posibles adaptaciones.

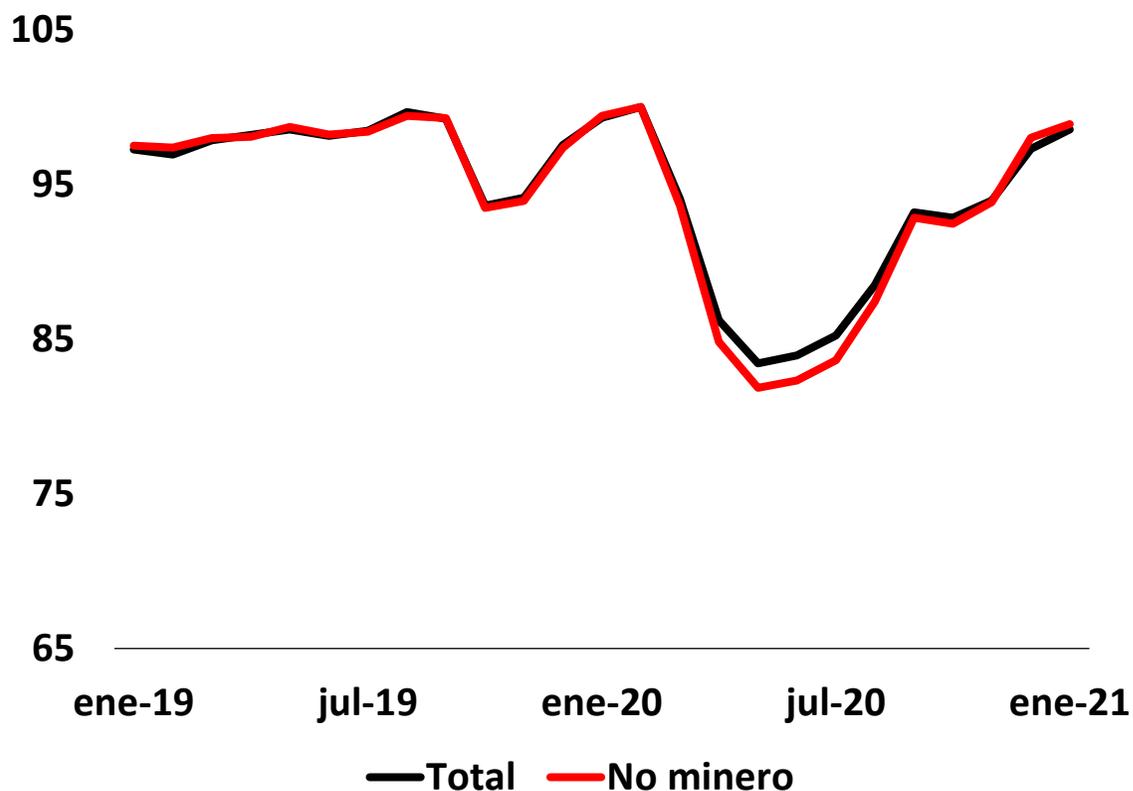
(\*) "RR&HH"=Restaurantes y Hoteles. Fuente: Servicio de Impuestos Internos, Gobierno de Chile y Banco Central de Chile.



*Luego de caer 14% en el segundo trimestre, la economía se recuperó 12% en los dos siguientes, aunque con bastante heterogeneidad entre sectores.*

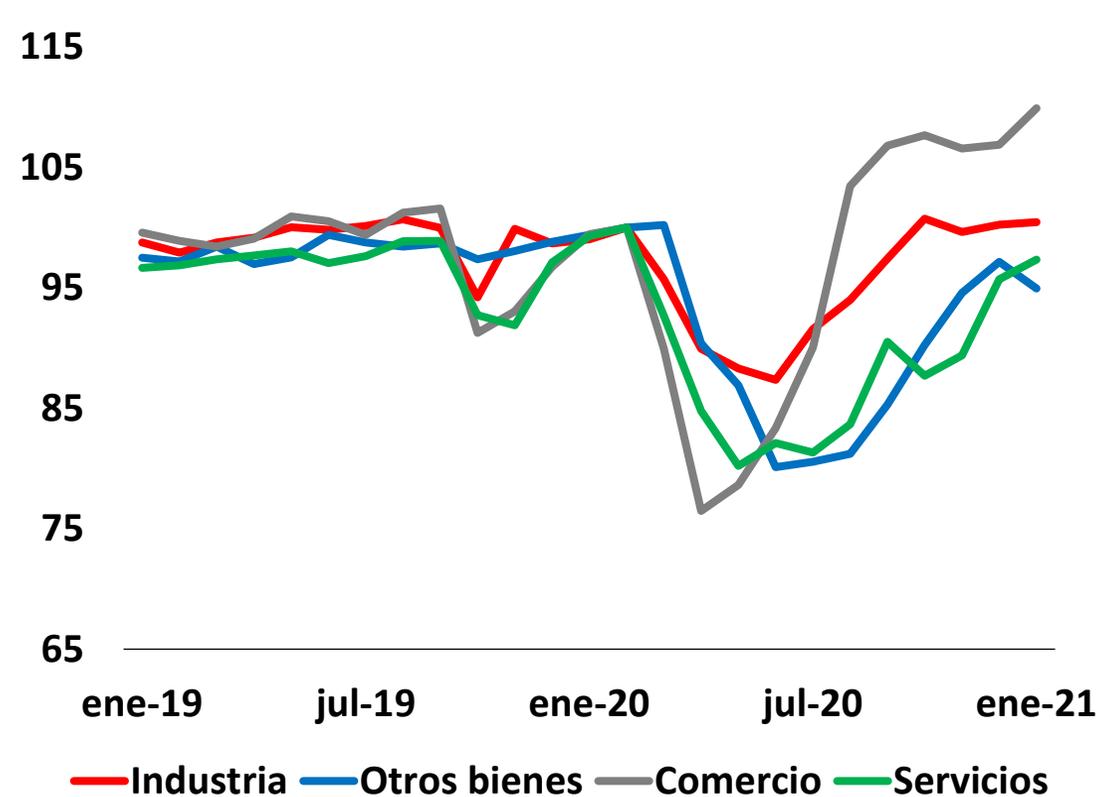
**IMACEC: Total y No minero (\*)**

(nivel desestacionalizado, índice Febrero 2020=100)



**IMACEC Sectorial (\*)**

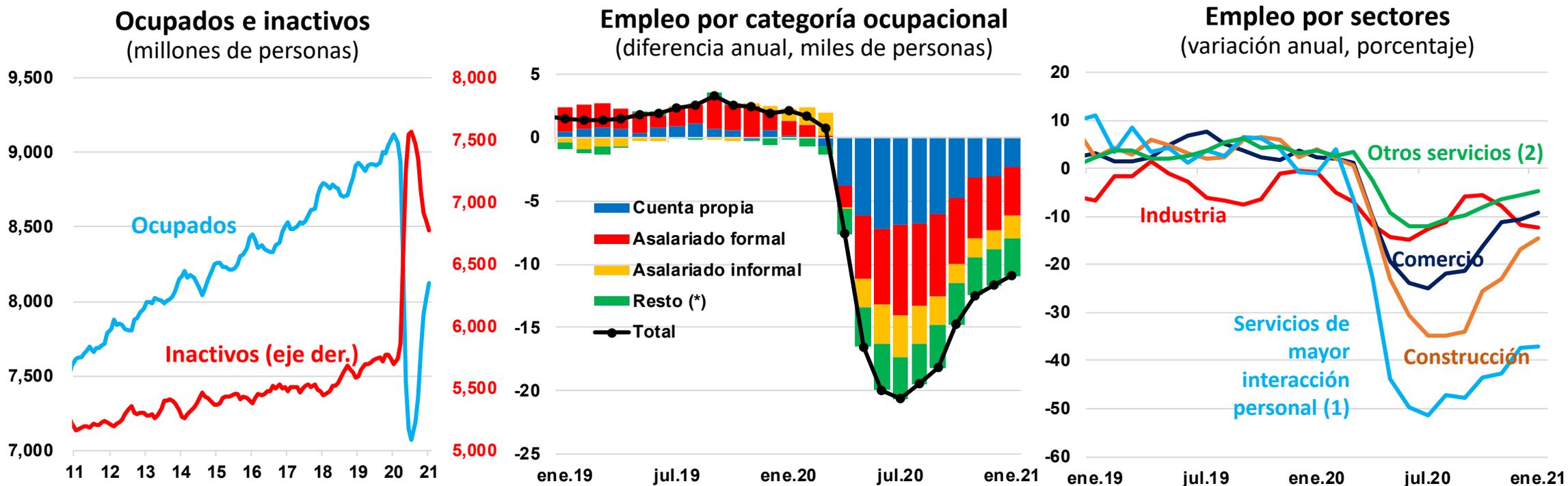
(nivel desestacionalizado, índice Febrero 2020=100)



(\*) Fuente: Banco Central de Chile.



*El impacto sobre el mercado del trabajo ha sido muy significativo. Los empleos se recuperan con rezago y con menor dinamismo en los asalariados...*



- Se ha recuperado cerca de la mitad de los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia.
- A diciembre, los ocupados ausentes eran cerca de 800 mil personas, desde un peak de algo más de 1,3 millones en julio 2020.
- 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.

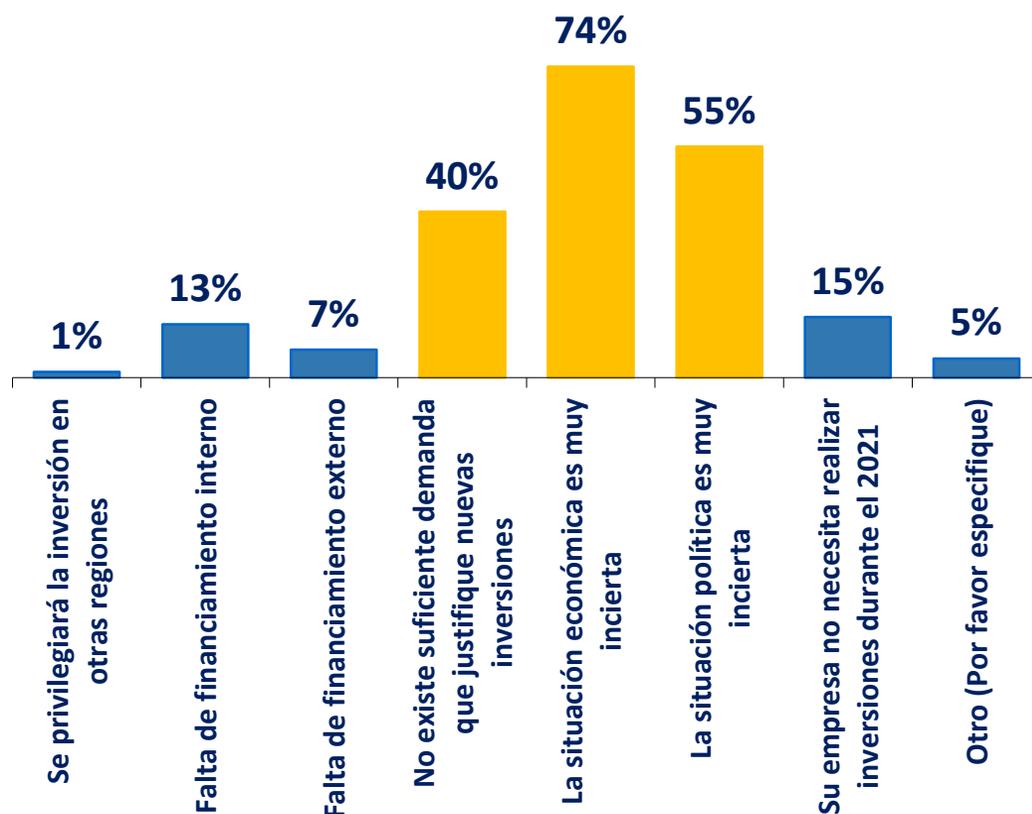


Las empresas han elevado su endeudamiento y reducido su rentabilidad. En un contexto de mayor incertidumbre, la demanda interna estará liderada por el consumo privado y el comercio exterior.

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)

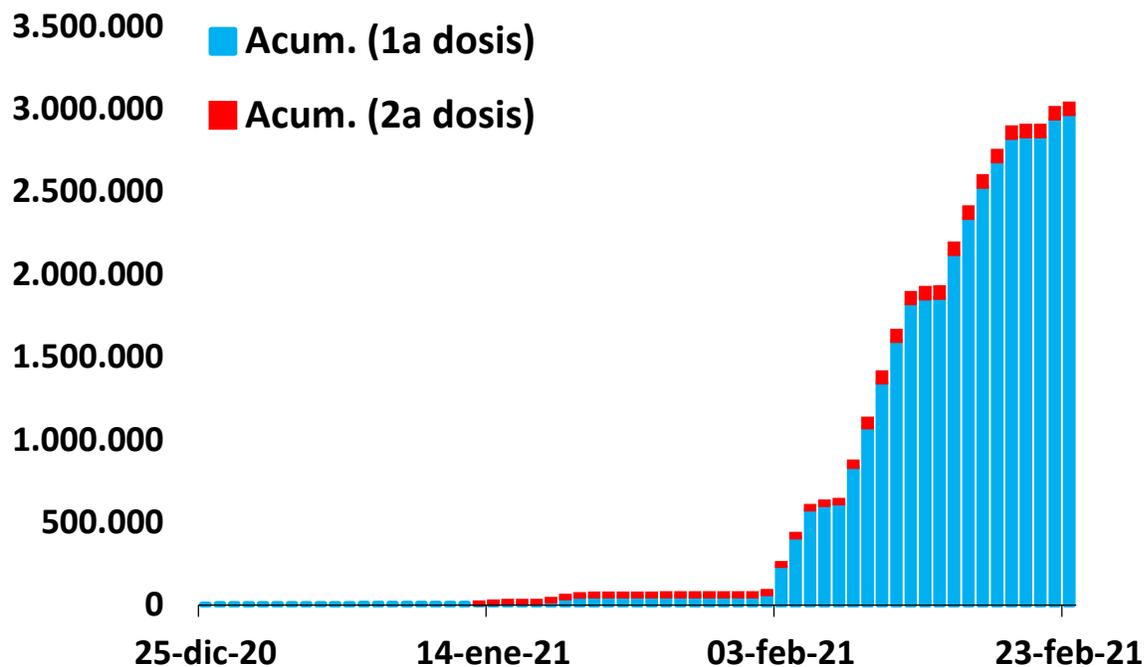
IPoM Diciembre 2020	2020	2021 (f)	2022 (f)
PIB	-6.25/-5.75	5.5/6.5	3.0/4.0
Demanda interna	-9.1	9.4	2.9
Demanda interna (sin VE)	-7.8	9.6	2.5
Formación bruta de capital fijo	-13.0	7.3	5.1
Consumo total	-6.3	10.3	1.8
Exp. de bienes y servicios	-1.7	4.3	4.8
Imp. de bienes y servicios	-12.6	16.0	3.4
Cuenta Corriente (% PIB)	0.9	-1.5	-1.8
FBCF (% del PIB nominal)	20.5	20.6	21.2



El proceso de vacunación ha avanzado con rapidez, alcanzando a 3,3 millones de personas. Las metas son proteger a grupos de riesgo en T1 y lograr inmunidad de grupo a fines de T2.

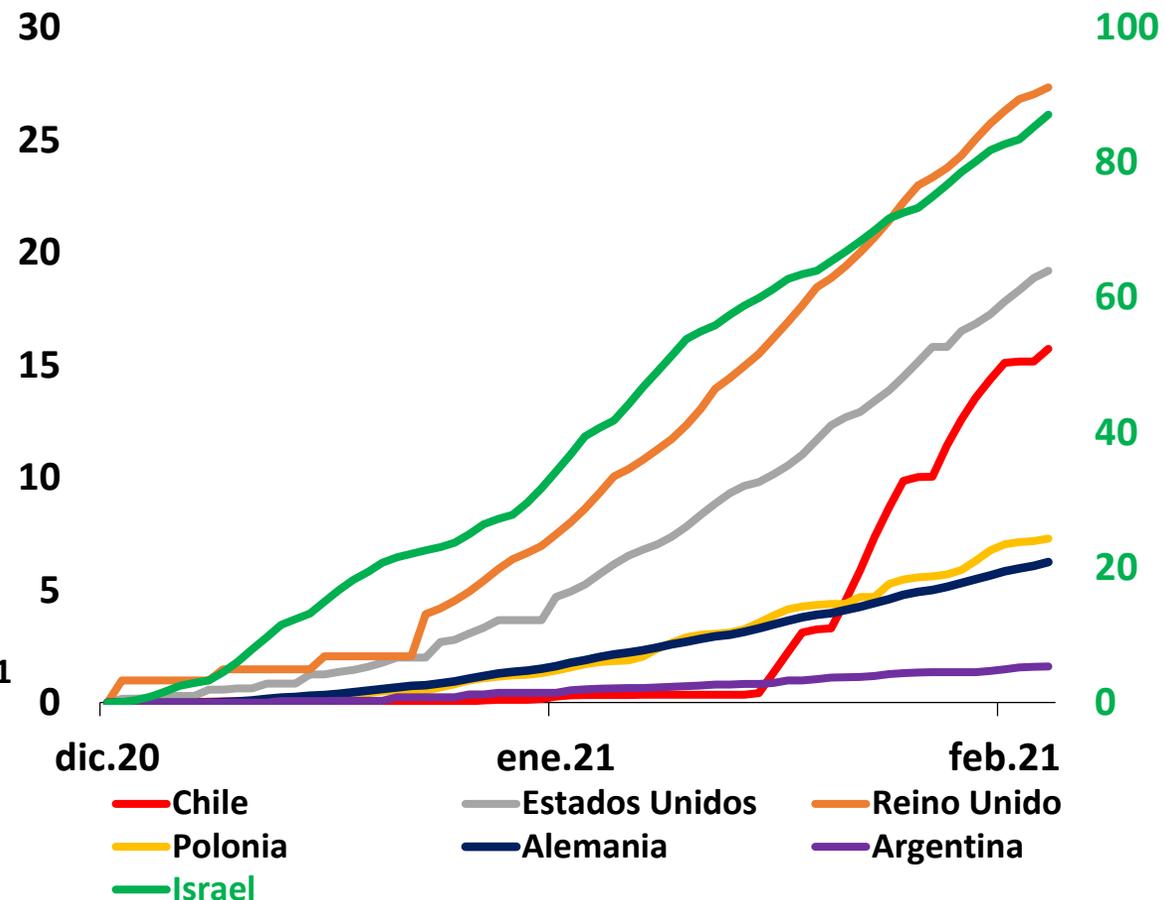
### Personas vacunadas (1)

(número de personas acumulado diario)



El plan de vacunación contempla vacunar a 5,2 millones de personas antes de 2021.I y 15 millones de personas al 2021.II

### Dosis administradas por cada 100 habitantes (2)



(1) Fuente: Datos de informe diario Covid-19 del MINSAL y DEIS. (2) Fuente: Our World In Data. Numero total de dosis administradas por cada 100 personas. Cuenta una sola dosis y puede no incluir el numero total de personal vacunadas dependiendo el régimen de vacunación.



Las autoridades han implementado un amplio espectro de medidas para amortiguar los efectos de la crisis social y del Covid-19.

## Política Monetaria

### Política monetaria convencional

- Recorte TPM a mínimo técnico
- *Forward guidance*

### Política monetaria no convencional

- FCIC1, FCIC2 y FCIC23
- Ampliación de colaterales elegibles
- Programa de compra de activos

### Estabilización de mercados

- Swap y Repo para proveer liquidez CLP y USD
- Programa de intervención cambiaria
- Compra de bonos *selloff*
- CC-VP y compra DAP por retiro de ahorros previsionales

### Recuperación del espacio de política

- *IMF Flexible Credit Line*
- Líneas repo y swap con bancos centrales
- Reforma Constitucional sobre compra bonos del Fisco en mercado secundario
- Internacionalización del CLP
- Programa de reposición Reservas Internacionales

## Política Fiscal

### Transferencias Monetarias Directas

- Bono Covid-19, IFE, Bono Clase Media
- Subsidios municipios
- Crédito solidario Clase Media (25% no reembolsable)

### Créditos con garantía estatal

- FOGAPE
- Préstamo solidario Clase Media (75% reembolsable)
- Programas CORFO

### Medidas tributarias e inyección de liquidez

- Suspensión PPM, postergación IVA
- Devolución anticipada Impuesto a la Renta
- Postergación plazo de pago impuesto 1era categoría

### Uso de ahorros obligatorios

- Uso adicional Seguro de Cesantía
- Ley de protección de empleo
- Retiros anticipados fondos previsionales

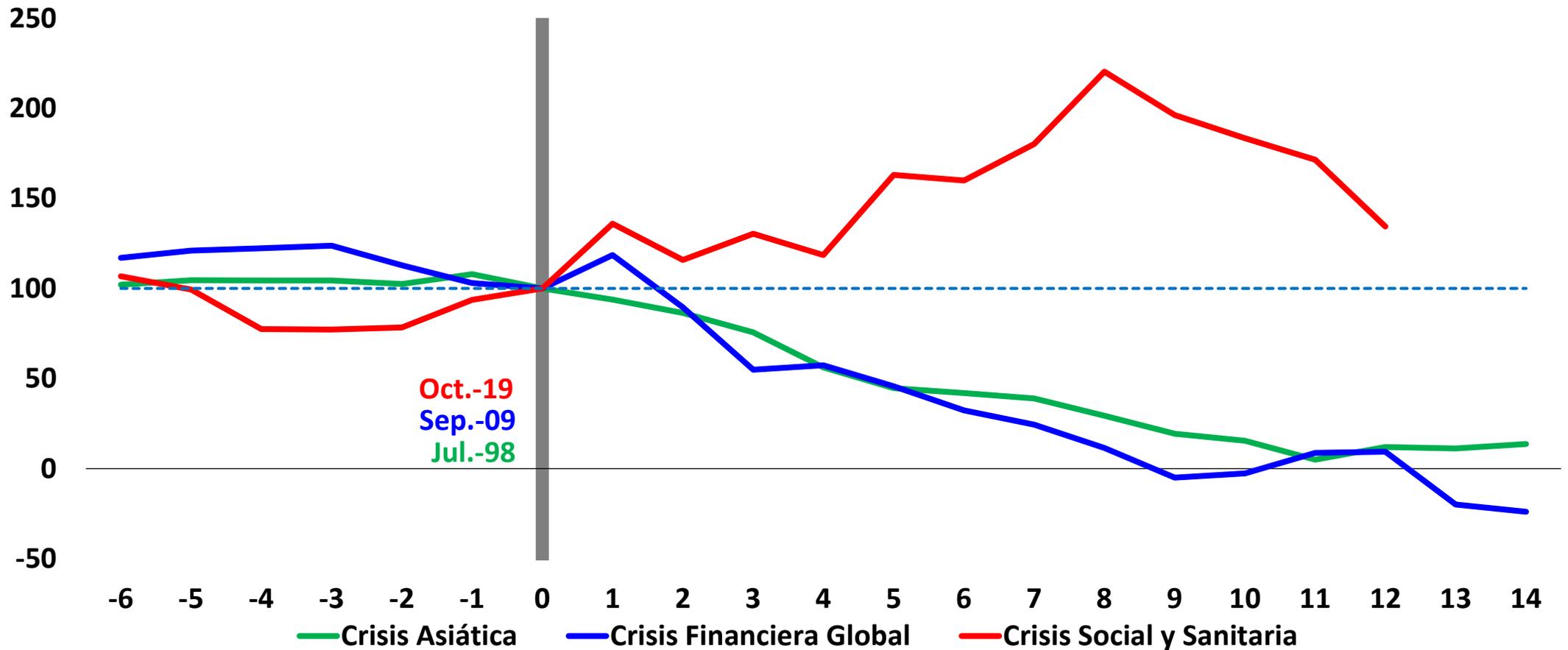
### Gastos y créditos

- Postergación de créditos (hipotecarios y de consumo)



Un efecto concreto de estas políticas ha sido un crecimiento del crédito corporativo, en contraste otros episodios recesivos, como la GFC, Asiática o la de 1982.

Comparación del crecimiento anual de la cartera comercial (\*)  
(índice,  $t=0$ : 100)

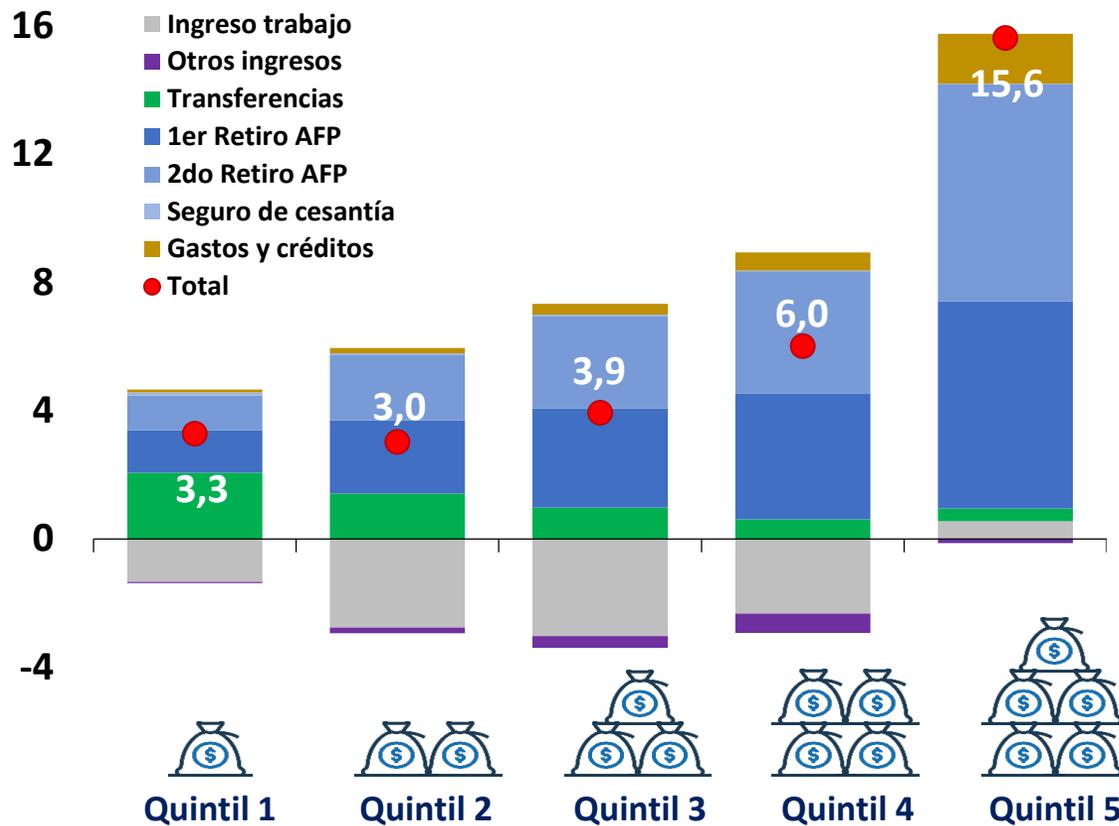


(\*) El periodo  $t=0$  corresponde a Jul-98 para la Crisis Asiática, Sep-09 para la Crisis Financiera Global y Oct-19 para la Crisis Social y Sanitaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

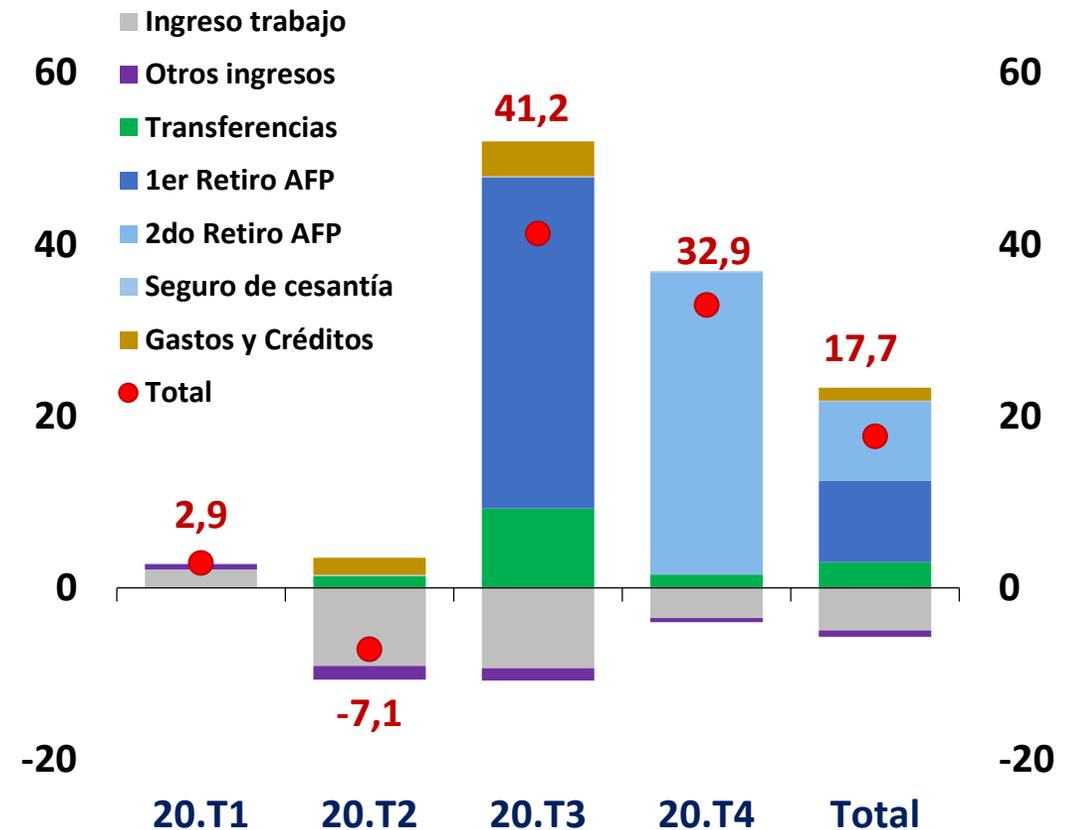


*Del lado de los hogares, las transferencias fiscales y retiros de ahorros previsionales han más que compensado la caída de ingresos del trabajo, no obstante el grueso de estas medidas sólo operaron a partir del tercer trimestre.*

**Variación de ingresos y liquidez adicional según quintiles 2020 (\*)**  
(miles de millones de dólares)



**Efecto de las medidas de apoyo en el ingreso de los hogares 2020 (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Fuente: Barrero et al. (2020).



Las medidas para enfrentar la emergencia deberían centrarse en el corto plazo, con claras estrategias de salida. Las reformas más permanentes apuntan a objetivos de largo plazo.

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.



# Espacio de política

## Existente

- Bajo endeudamiento público relativo y fondos soberanos
- Inflación controlada y expectativas ancladas
- Capitalización bancaria

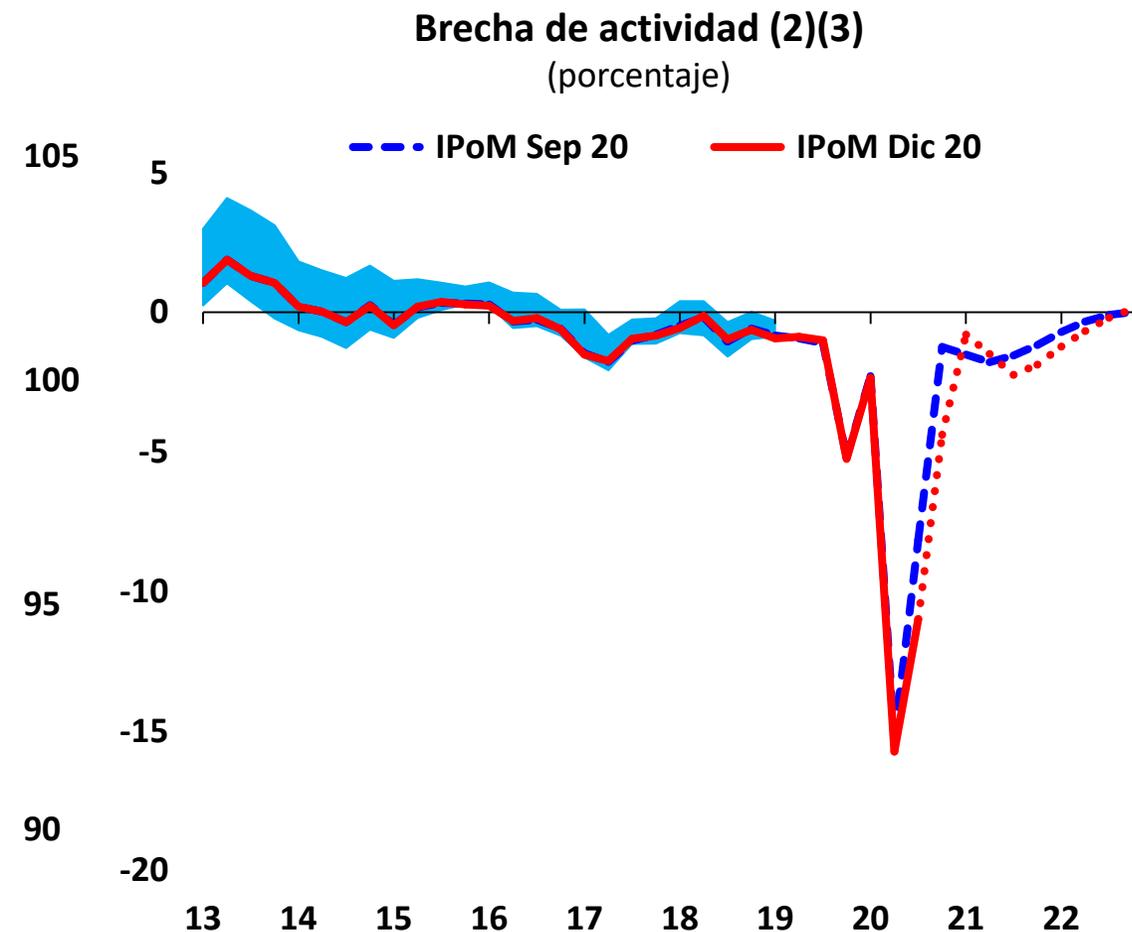
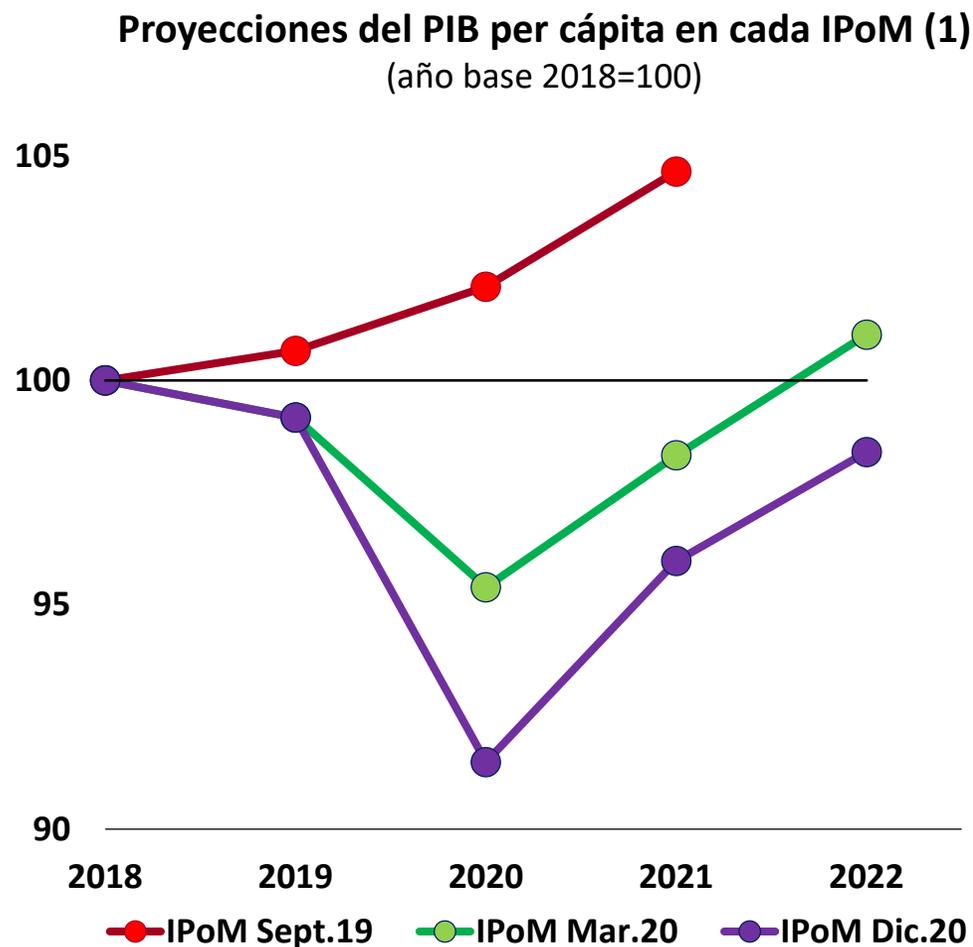
## Generado

- Fondo Covid-19
- FCL-FMI
- Reforma para que BCCh pueda comprar bonos fiscales en mercado secundario
- Programa de reposición y acumulación de reservas
- Flexibilización regulatoria
- Uso de retiros para pago de deudas y reducción de morosidad

## Exógeno

- Favorables condiciones financieras externas
- Dinamismo de principales socios comerciales
- Aumento de precio del cobre

Como producto de los tres shocks recientes, la economía chilena, incluso con recuperación, se ubica en una senda de actividad muy por debajo de lo que se preveía en septiembre de 2019. La brecha es del orden de 10% del PIB, equivalente a todo el VA del sector minero.



(1) Fuente: Banco Central de Chile. (2) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, MEP y SSA). Ver Fornero y Zúñiga (2017). (3) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. Fuente: Banco Central de Chile.

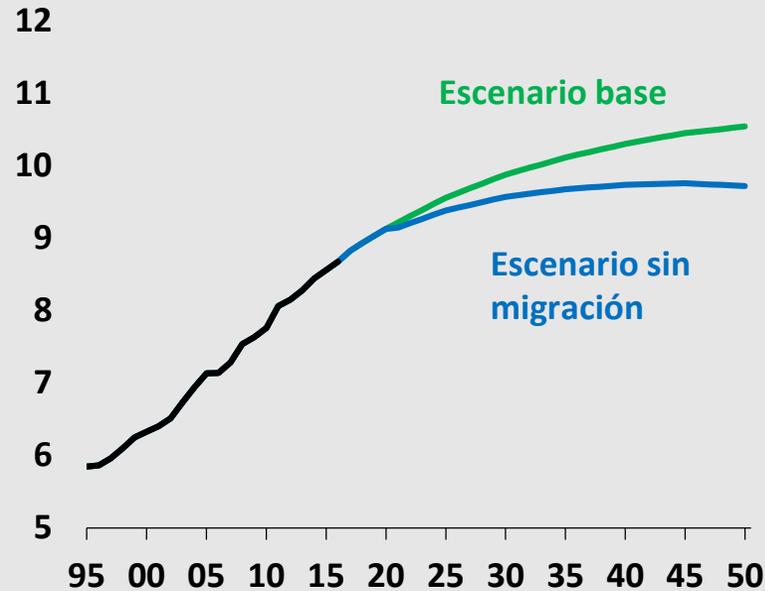


# Desde 2017, el BCCh ha profundizado su análisis sobre factores que inciden sobre crecimiento de largo plazo

## Productividad Total de Factores (1)

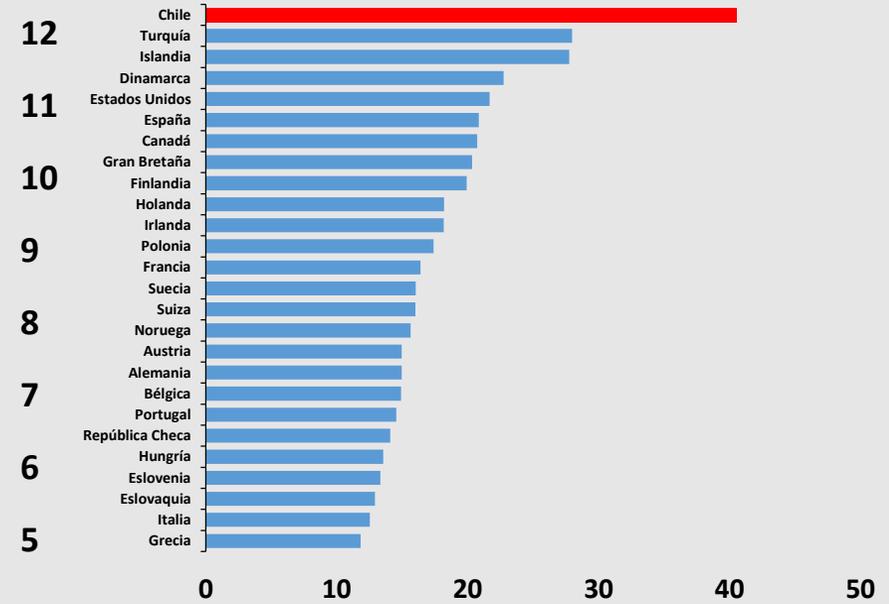
- **Existe una alta y persistente dispersión en el valor de las productividades marginales** de los factores entre empresas. Esta dispersión sugiere que existen ganancias potenciales en la PTF agregada asociadas a la reasignación de factores entre empresas.
- **Existirían ganancias en productividad asociadas a una mejor reasignación de los recursos entre empresas.**
- **Las firmas nuevas son, en promedio, 10% más productivas que las salientes, pero son 20% más pequeñas**, por lo que su productividad ponderada por tamaño no compensa la productividad ponderada por tamaño de las firmas que salen.
- Notar que las firmas que nacen no solo afectan la PTF en ese año, **sino que a lo largo del tiempo.**

## Efecto de la inmigración en la fuerza laboral (2) (millones de personas)



- Según distintas fuentes el número de inmigrantes ha crecido a tasas mayores a las de la población chilena en los últimos 20 años. De hecho, en la última década casi se han duplicado.
- El efecto de la inmigración sobre la fuerza laboral es relevante y puede ser un motor importante para el crecimiento tendencial, sobre todo con inmigrantes más educados que la fuerza laboral doméstica.

## Rotación laboral anual (3) (porcentaje)



- Paradoja de la movilidad: La mayoría de las transiciones se asocian a ganancias salariales (54% de los casos), pero otra parte importante no trae consigo mayores ingresos (46%).
- De forma análoga, si bien la mayoría de la rotación laboral es hacia firmas de mayor productividad (51% de los casos), el margen en sentido contrario (49%) es mínimo.

## *Fenómenos originados en la crisis que podrían afectar la evolución de la productividad y el crecimiento tendencial.*

### Factores que afectan positivamente

- **Mercado Laboral:** Desarrollo de conversión a teletrabajo sostenible y rentable por parte de las empresas; reestructuración del trabajo, oportunidades de capacitación (a distancia), impulso a la creatividad en el trabajo y la ciberseguridad
- **Productividad:** Desarrollo a mayor velocidad del sector servicios; implementación de servicios digitales para el comercio y otros sectores (e.g. agrícola, entretenimiento)
- **Acumulación de Capital:** Mayor inversión en salud pública

### Factores que afectan negativamente

- **Mercado Laboral:** Caída de la participación laboral, particularmente fuerte en mujeres; transiciones laborales forzadas hacia empresas de menor productividad con menor retorno a la experiencia; mayor informalidad laboral; menor flujo migratorio
- **Productividad:** Mayores costos de transacción por necesidad de respetar normas sanitarias; ajustes costosos y trastornos en las cadenas logísticas y los mercados; rupturas de los vínculos entre empresas (firmas y sus proveedores), así como entre empresas y sus empleados, que son difíciles de recuperar
- **Acumulación de Capital:** Menor inversión en capital físico y en capital humano, en medio de un aumento sostenido y persistente de la incertidumbre y del endeudamiento corporativo y de los hogares

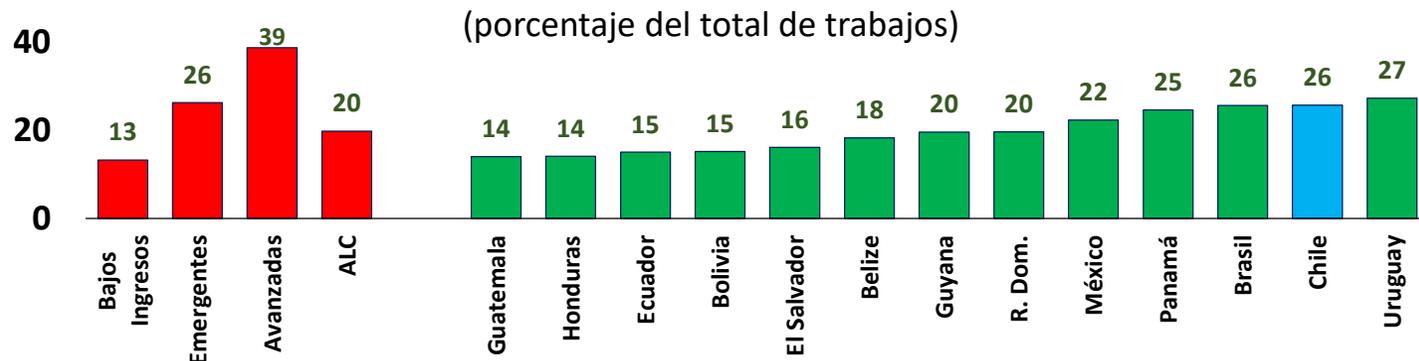


El informe de la OCDE sugiere que la baja digitalización de procesos productivos en Chile actúa como un freno al desarrollo. Sin embargo, la economía chilena tiene características estructurales donde la digitalización jugaría un rol secundario.

**Políticas alternativas para el aumento de la productividad**

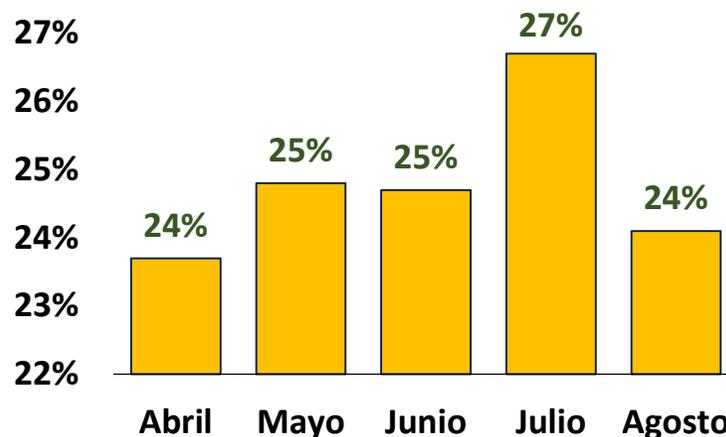
- a. Facilitar la expansión de PYME con mayor productividad,
  - b. Facilitar la cooperación y alianzas entre grandes firmas y PYME
- La “larga cola” de la distribución de productividad de las firmas puede ser multicausal y no necesariamente eliminada con la digitalización
  - Muchas firmas de baja productividad no desaparecen, mientras que sí lo hacen firmas con alta productividad
  - Existen otras causas estructurales de baja productividad, e.g. mercados financieros, infraestructura, salud, educación, fortalecimiento institucional
  - El BCCh estudió otras posibilidades, e.g. acceso al financiamiento y/o movilidad del capital, donde la digitalización puede ser incierta.

**Proporción del trabajo “teletrabajable” (1)**



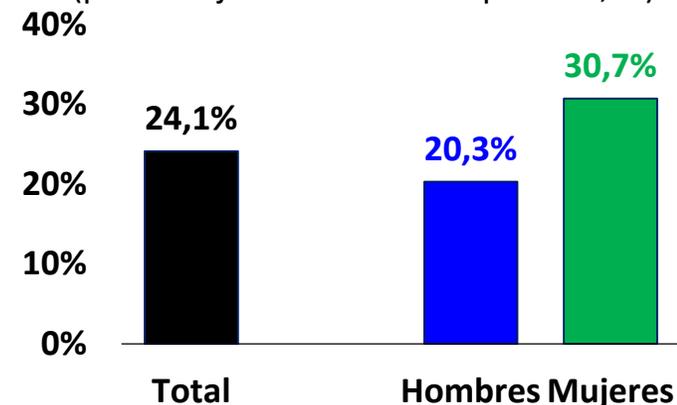
**Teletrabajo: Empleados (2)**

(al menos una hora en el mes, %)



**Proporción de empleados con teletrabajo por género (2)**

(porcentaje del total de empleados, %)



(1) Fuente: IMF REO WestHem, Octubre 2020. (2) Fuente: Estudios Longitudinales de Empleo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Septiembre 2020.



# Reflexiones finales

- La crisis provocada en el último año por la pandemia del Covid-19 constituye un episodio inédito para la economía mundial, que se aparta considerablemente de un ciclo económico tradicional en sus orígenes, impacto inicial, desarrollo y respuestas de política.
- En ello, Chile no ha sido una excepción, con el agregado de sumarse a otro shock inusual, como lo ha sido la crisis social iniciada a fines de 2019. La capacidad que ha tenido el país para mitigar el impacto de la crisis debe verse en esta perspectiva.
- Chile ha enfrentado esta crisis con un amplio despliegue de medidas, que destacan por su magnitud, innovación, coordinación y persistencia. Esto ha sido posible gracias al espacio de política generado por décadas de responsabilidad, holguras acumuladas, credibilidad y solidez del marco de políticas.
- Lo anterior, no debe llevar a minimizar el impacto del shock sobre la economía, la solvencia de las empresas, la solidez de las cadenas de valor y el bienestar social. La crisis dejará importantes heridas y nuevos desafíos, que los países, incluido Chile, deberán abordar desde la actual fase de recuperación.
- Dos desafíos parecen especialmente importantes de abordar: el riesgo de un retroceso en el desarrollo social y la pérdida de capacidad de crecer sostenidamente en el futuro. Es importante construir evidencia en torno a estos temas y difundir buenas prácticas en tiempo real, a objeto de alimentar las reformas estructurales que se harán especialmente necesarias tras este episodio.
- La OECD será un actor importante para apoyar a sus países miembros en este esfuerzo.



**Comentario al “*Panorama Económico de la OCDE: Chile*”: Desarrollos recientes, espacio de política y crecimiento potencial**

**Mario Marcel**  
**Presidente, Banco Central de Chile**

**Seminario “Panorama Económico de OCDE: Chile”**

**Santiago, 01 de marzo de 2021**

