

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Marzo 2020



Mario Marcel C.
Presidente

Banco Central de Chile, 02 de abril de 2020

Principales mensajes

- La propagación del Covid-19 y las medidas sanitarias adoptadas para su contención, deterioraron drásticamente el escenario económico mundial.
 - La incertidumbre aumentó significativamente
 - Se prevé una recesión mundial este año.
- Esto impactará a la economía chilena a través de diversos canales:
 - Caída del comercio internacional.
 - Estrechamiento de las condiciones financieras globales y menores términos de intercambio.
 - Aplicación de las propias medidas de control sanitario en Chile
 - Deterioro de expectativas empresariales y de consumidores.

Principales mensajes

- La magnitud de los efectos dependerán de varios factores
 - Duración, estrictez y forma de retiro de las medidas de aislamiento social
 - Capacidad de evitar que un número elevado de empresas quiebren y las personas pierdan sus empleos e ingresos
 - Acceso al crédito a costos razonables.
- Hay elementos que apoyan una rápida recuperación, y otros que la complejizan
 - ✓ Sistema de salud competente en el manejo epidemiológico
 - ✓ Espacio de política fiscal y monetaria
 - ✓ Capacidad de canalizar recursos hacia trabajadores y hogares que lo requieren
 - × Fragilidad de la economía posterior al 18 de octubre
 - × Sector importante de trabajadores informales

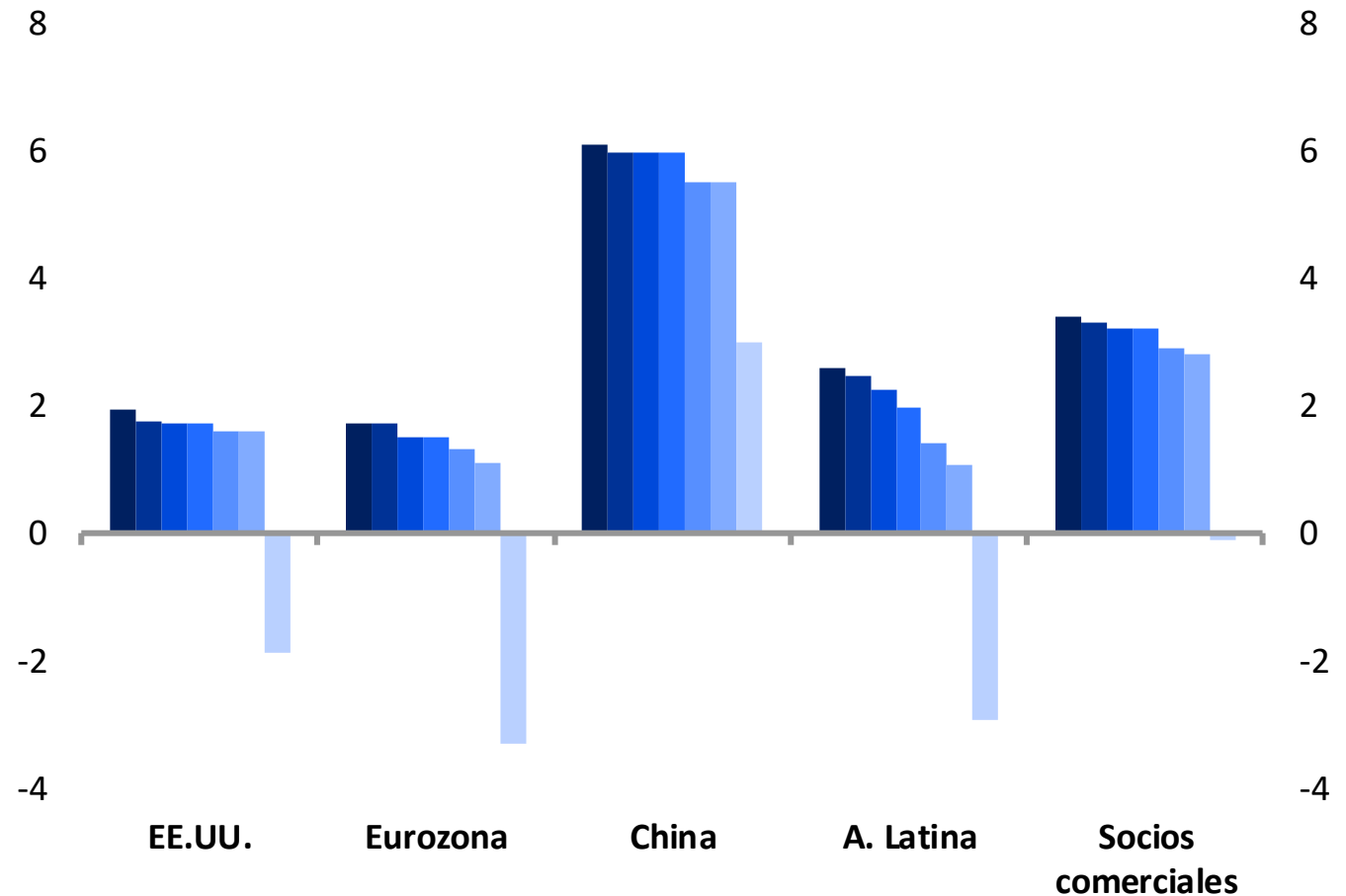
Principales mensajes

- En Chile y el mundo las autoridades fiscales y monetarias han anunciado medidas para mitigar los efectos económicos.
- El Gobierno ha lanzado un conjunto de medidas para proteger el empleo y el ingreso de los trabajadores, y apoyar a las empresas.
- El Banco Central también ha hecho varios anuncios:
 1. Redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 125 puntos base, hasta su nivel mínimo técnico de 0,5%...
 - Y señaló que permanecerá en ese nivel por un tiempo prolongado.
 2. Medidas adicionales para asegurar adecuado funcionamiento de mercados financieros y cumplir con sus objetivos de inflación y estabilidad financiera. Destacando la FCIC que incentiva a que los bancos entreguen créditos a personas y empresas de menor tamaño.
 3. Hemos reiterado nuestra disposición y capacidad de agregar más estímulo si es necesario.

Esta crisis global afectará a Chile por diversos canales...

En primer lugar, la recesión mundial prevista para este año provocará una caída significativa del comercio internacional.

Proyección de crecimiento 2020 en los últimos IPoM (*) (variación anual, porcentaje)



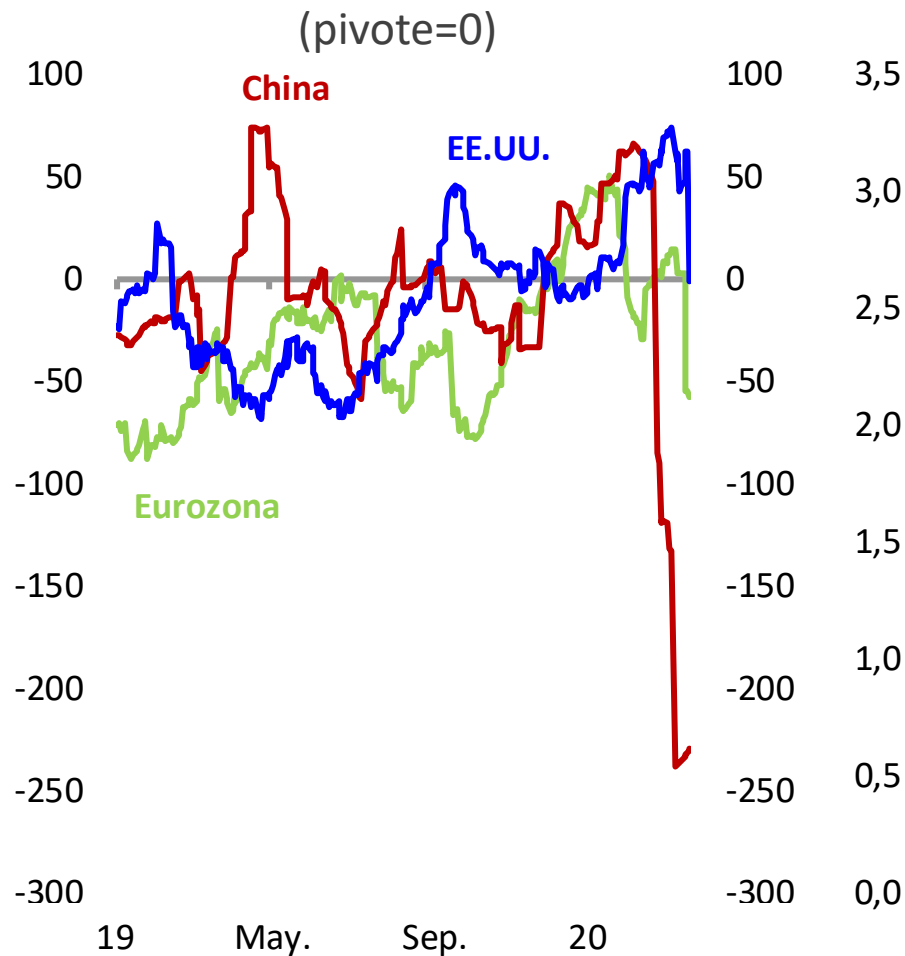
(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre 2018 al de marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

De hecho, algunos indicadores ya muestran un significativo deterioro...

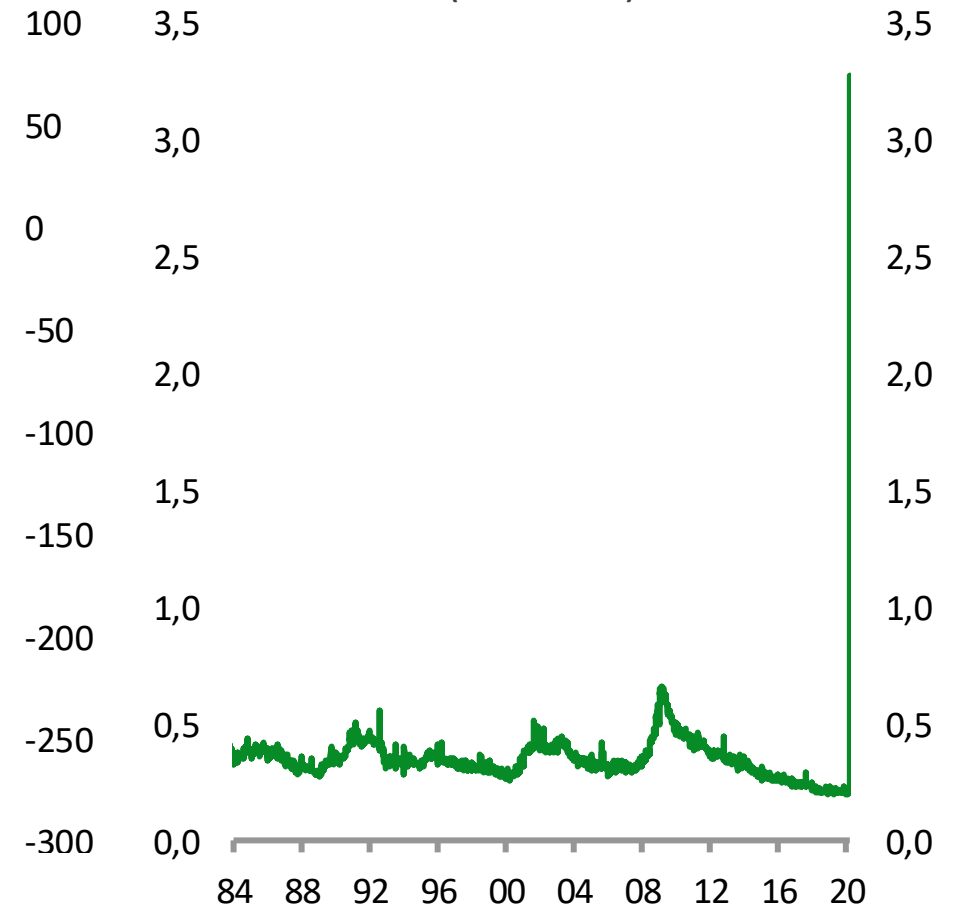
...como consecuencia de la propagación del Covid-19 y las drásticas medidas sanitarias adoptadas por los gobiernos y las personas.

Índice de sorpresas Citi (*)



Solicitudes iniciales de desempleo en EE.UU.

(millones)

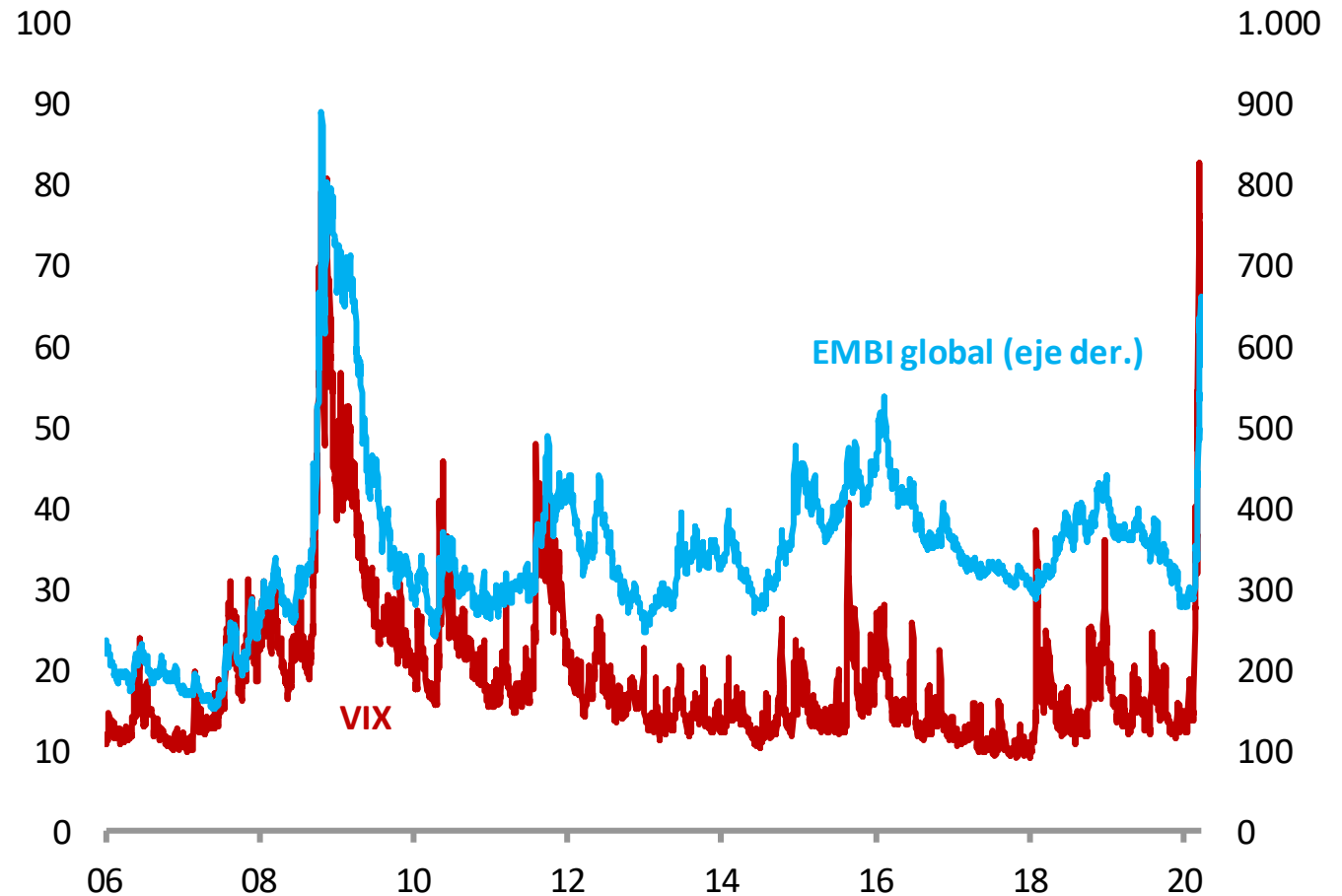


(*) Los índices estimados por Citi se calculan diariamente en una ventana continua de tres meses. Estos corresponden a las desviaciones estándar históricas de sorpresas económicas (datos efectivos versus expectativas de los analistas), ponderadas por el efecto de la sorpresa sobre el tipo de cambio nominal de cada país. Un valor sobre (bajo) cero indica sorpresa positiva (negativa). Fuente: Bloomberg.

*En segundo lugar,
mediante el
estrechamiento de las
condiciones financieras
globales...*

*...las que han sufrido el
deterioro más
significativo desde la
crisis financiera
internacional de 2008,
aumentando la aversión
al riesgo....*

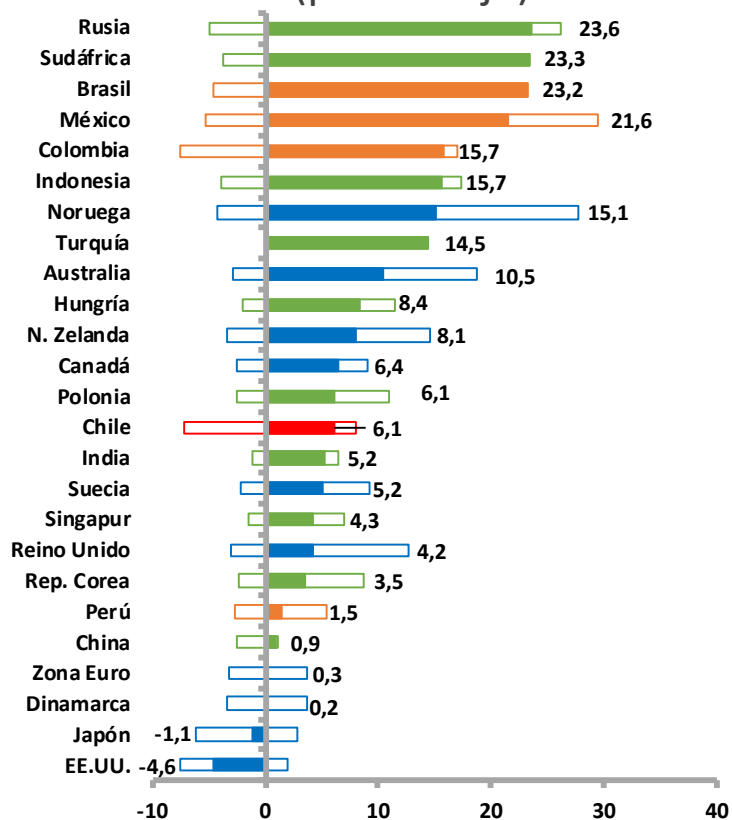
VIX y EMBI global
(puntos porcentuales; puntos base)



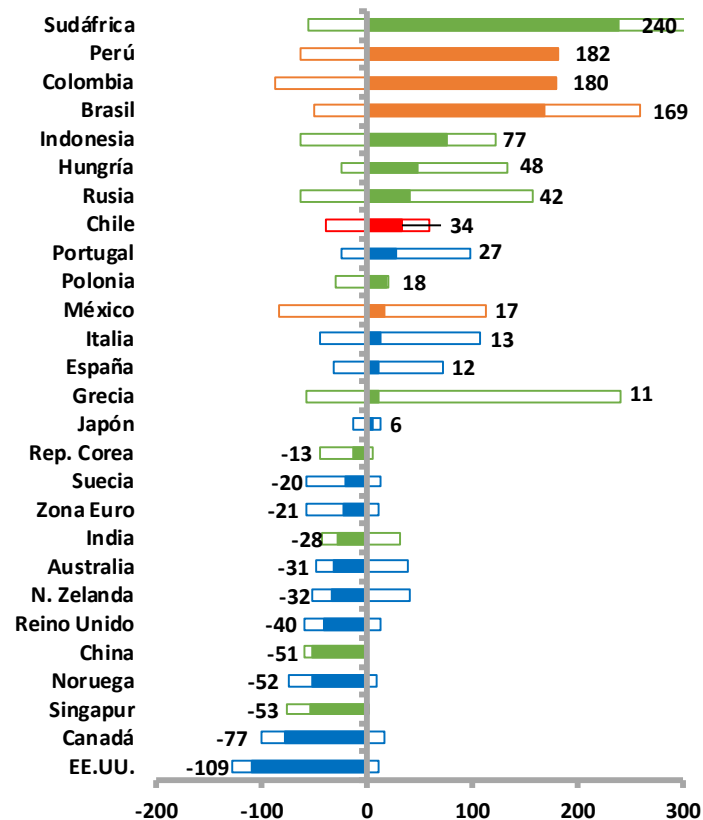
Fuente: Bloomberg.

La mayor demanda por activos seguros y de corta duración ha contribuido a la caída de las bolsas y las tasas de interés de largo plazo en economías desarrolladas, y a una apreciación de las monedas consideradas como refugios de valor...

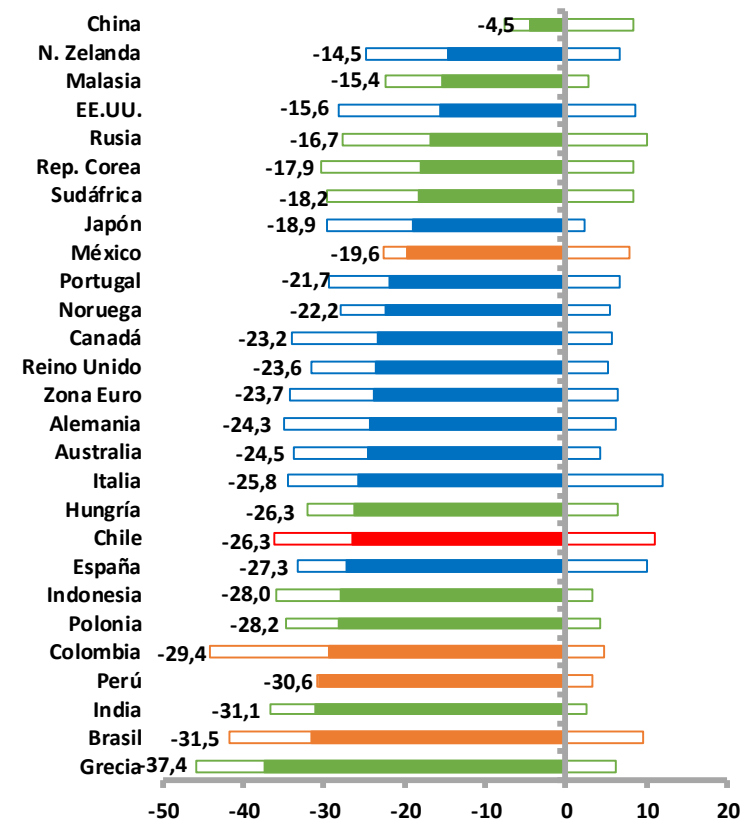
Paridades frente al dólar (1) (2) (porcentaje)



Tasas nominales a 10 años (1) (puntos base)

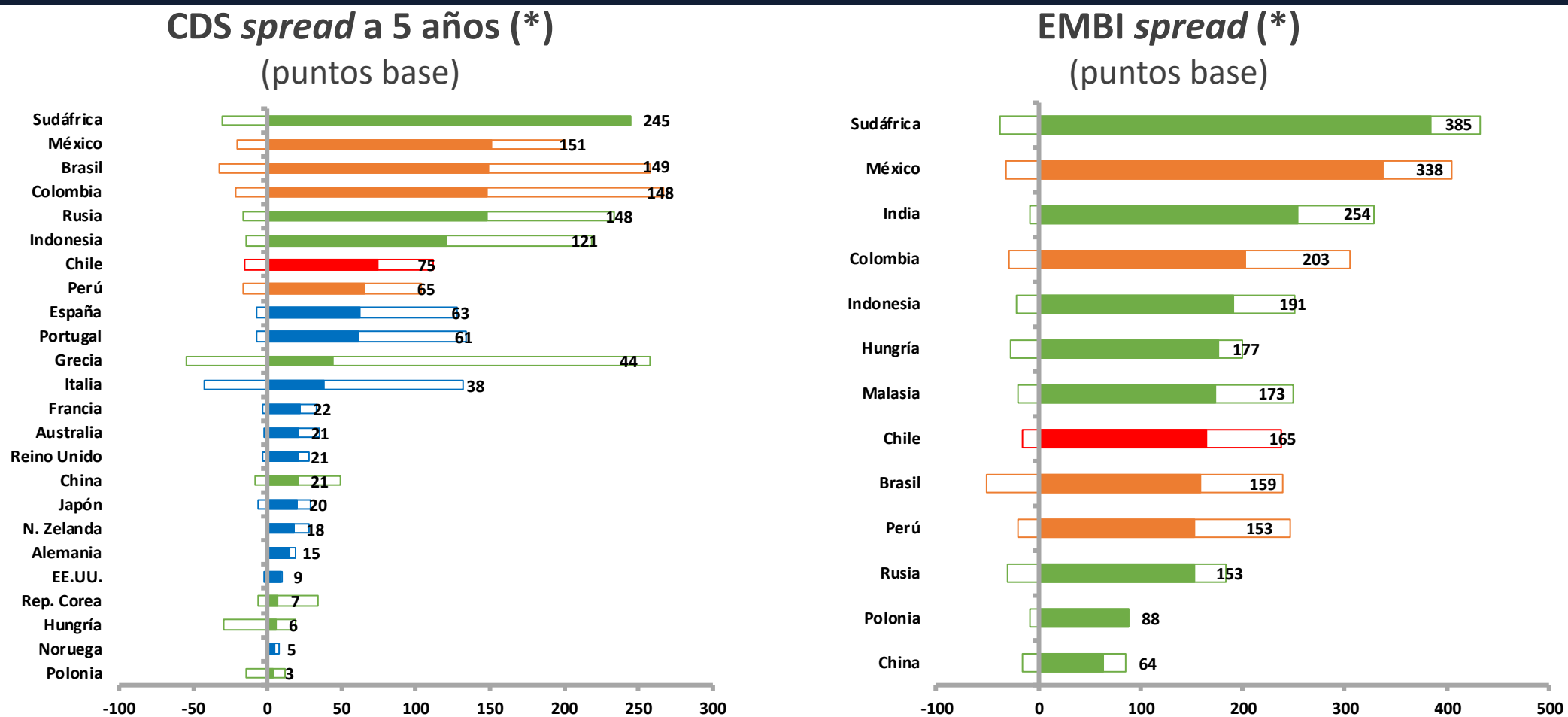


Mercados bursátiles (1) (porcentaje)



(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. (2) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). Para EE.UU. corresponde a tipo de cambio multilateral. Fuente: Bloomberg.

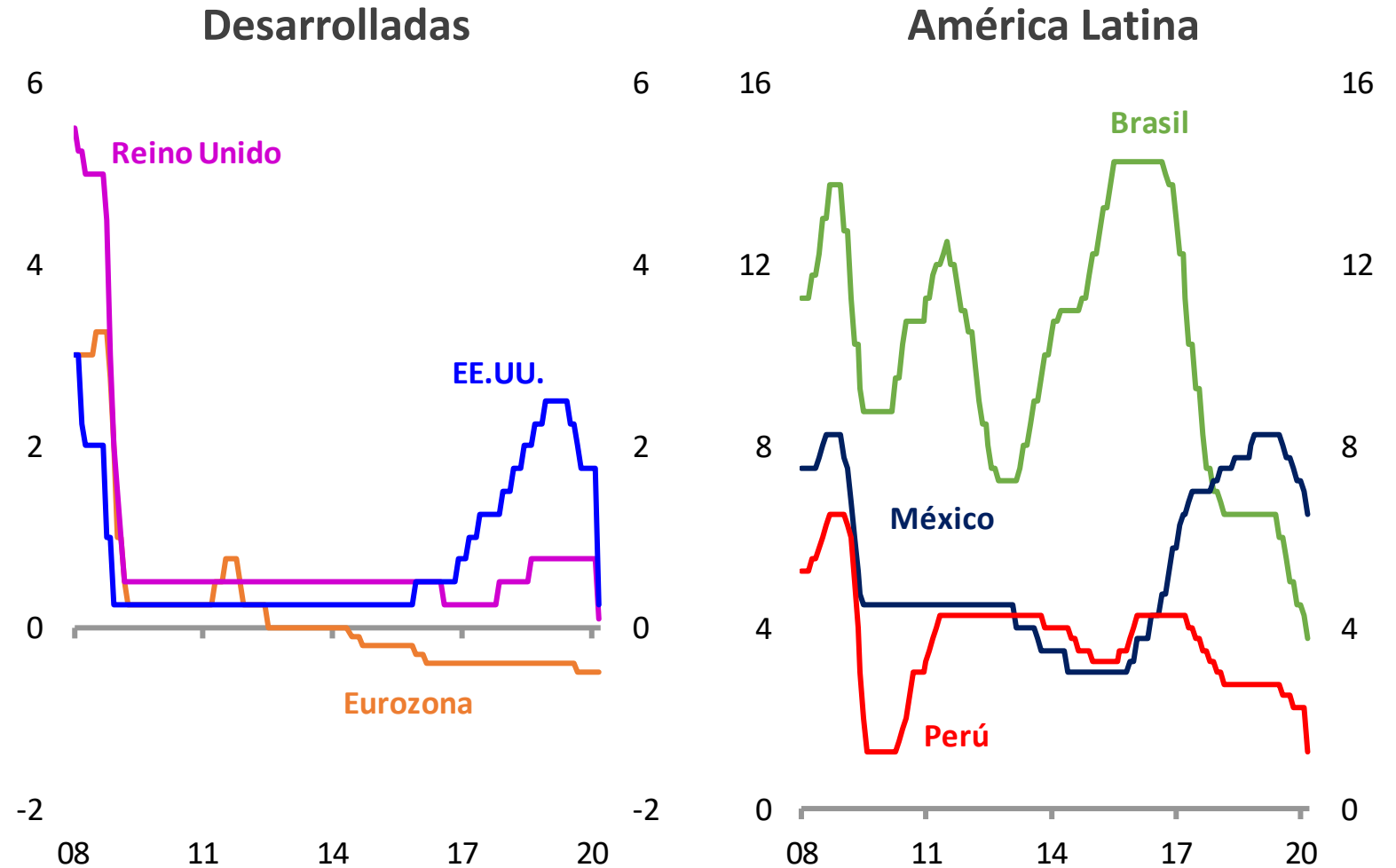
Y un aumento de las primas por riesgo, especialmente en las economías emergentes...



(*) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. Fuente: Bloomberg.

En respuesta, los bancos centrales y los gobiernos han anunciado medidas sustanciales para atenuar el impacto económico y financiero.

TPM en economías seleccionadas (porcentaje)

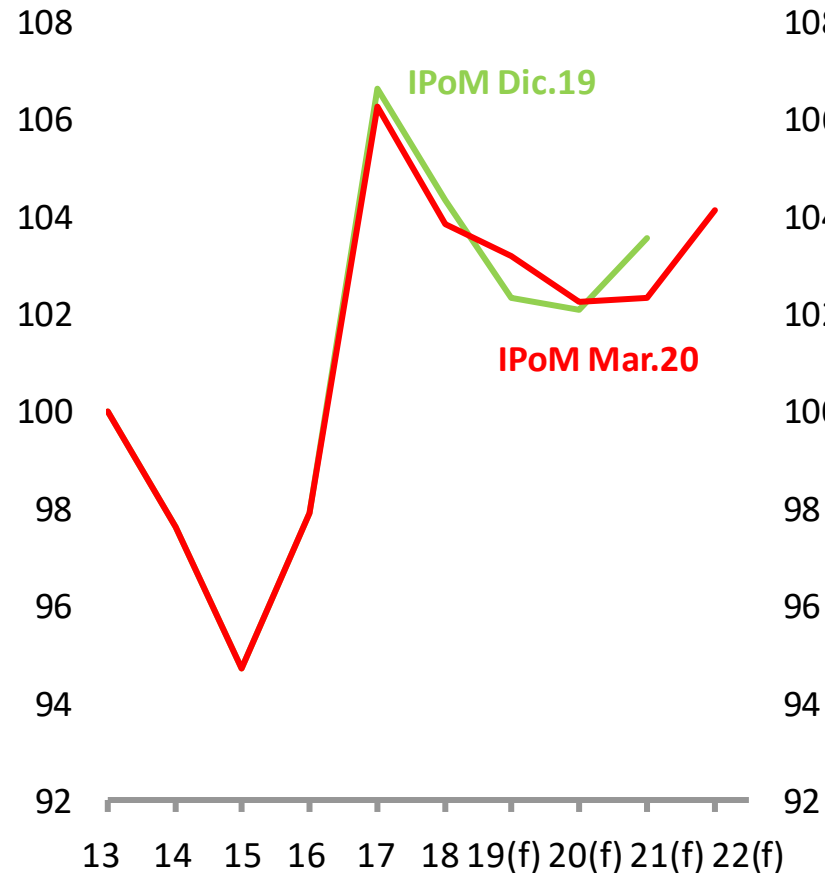


Fuente: Bloomberg.

Los términos de intercambio no alcanzarán a caer 1% en 2020...

...pues la importante baja del precio del cobre será en parte compensada por el menor precio del petróleo.

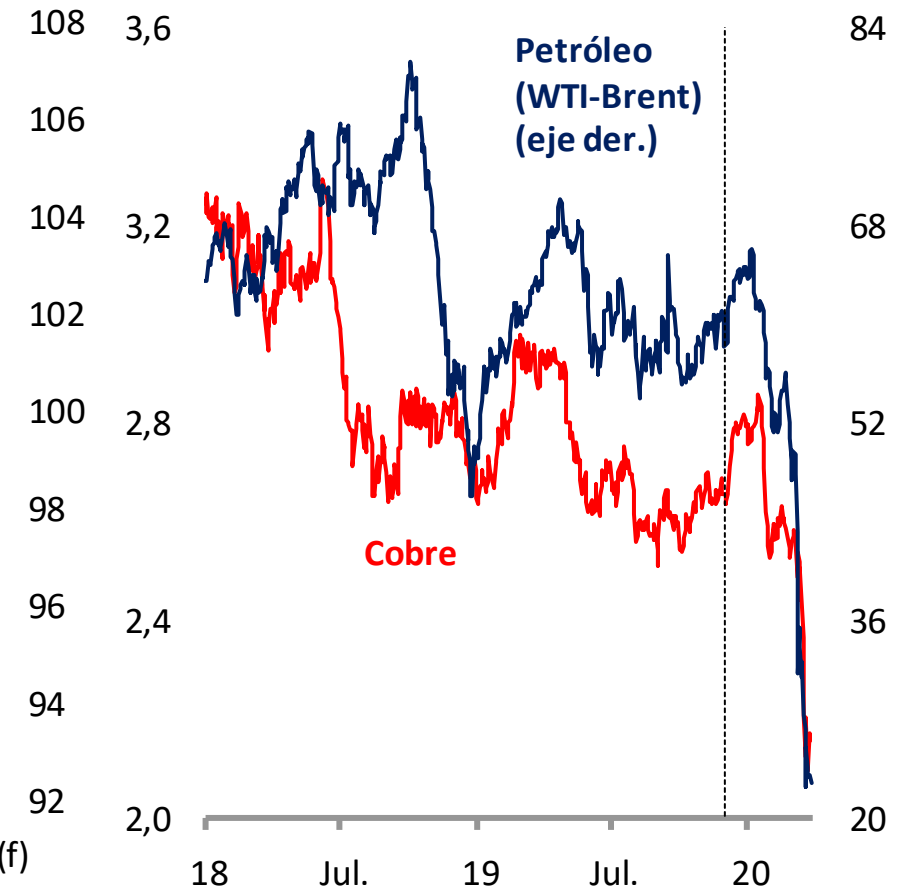
Términos de intercambio (índice 2013=100)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

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



(*) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2019.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones del escenario internacional contemplan una recesión mundial para este año...

...pero también una recuperación importante en 2021, para regresar a tasas coherentes con sus crecimientos de mediano plazo en 2022.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2019 (f)	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.19	Mar.20	Dic.19	Mar.20	Mar.20
		(variación anual, porcentaje)				
Términos de intercambio	-0,6	-0,2	-0,9	1,4	0,1	1,8
PIB socios comerciales	2,9	2,8	-0,1	3,0	4,0	3,5
PIB mundial PPC	2,9	2,8	-0,2	3,0	3,8	3,5
PIB Desarrolladas PPC	1,7	1,3	-2,1	1,5	2,8	2,1
PIB Emergentes PPC	3,9	4,0	1,4	4,2	4,7	4,7
Estados Unidos	2,3	1,6	-1,9	1,7	3,5	2,6
Eurozona	1,2	1,1	-3,3	1,3	2,3	1,8
China	6,1	5,5	3,0	5,7	7,0	6,1
América Latina (excl. Chile)	-0,8	1,1	-3,0	1,7	2,2	2,2
		(niveles)				
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	272	270	215	275	245	285
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)	61	58	33	56	45	48

(f) Proyección.

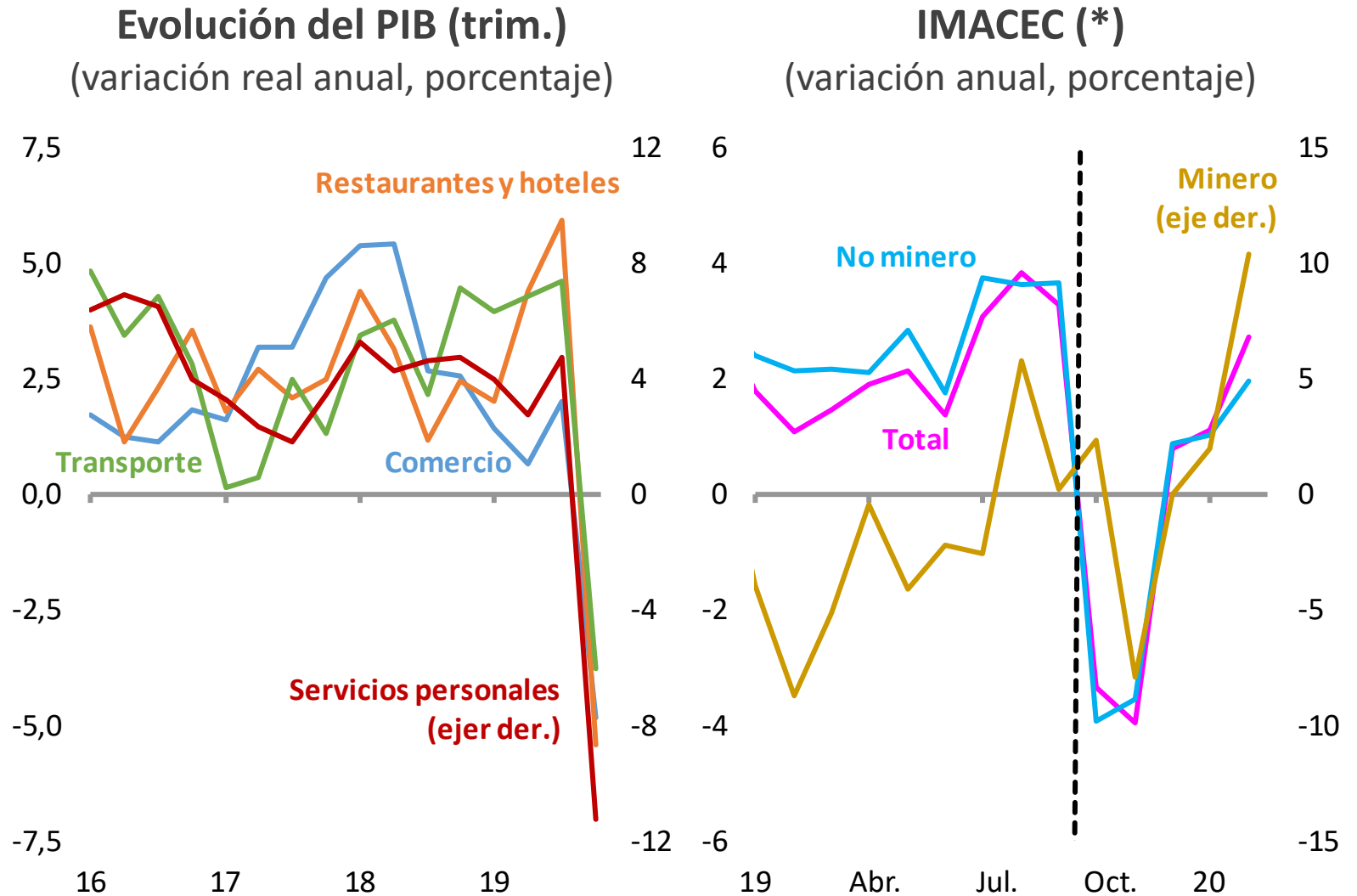
Fuente: Banco Central de Chile.

En Chile...

La economía enfrenta esta emergencia sanitaria desde un débil punto de partida.

La crisis social golpeó fuertemente en algunos sectores...

...que nuevamente están siendo afectados.

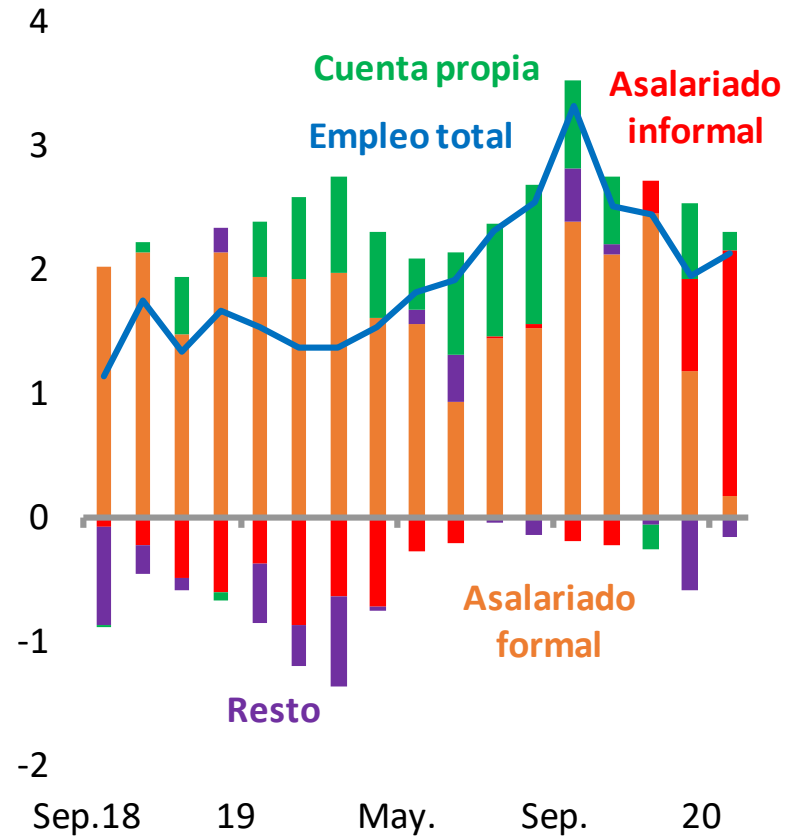


(*) Línea vertical segmentada corresponde a octubre 2019, mes en que comenzó la crisis social. Fuente: Banco Central de Chile.

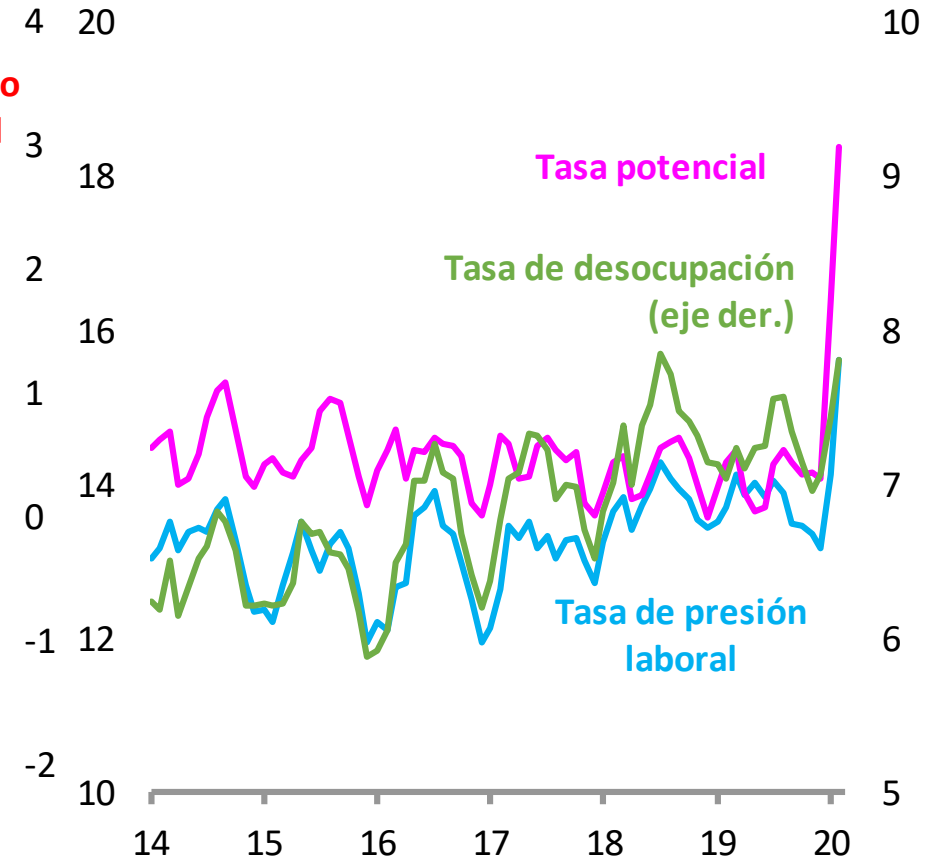
Varios elementos ligados a la demanda interna ya mostraban algún deterioro a causa de la crisis social...

...y la emergencia sanitaria tendrá efectos relevantes en el empleo y los ingresos de las personas.

Empleo total (1)
(incidencias en la variación anual, puntos porcentuales)



Tasas de desocupación nacional y otras medidas (2)
(porcentaje)



(1) Primer trimestre de 2020 considera información hasta el trimestre móvil terminado en enero. Las definiciones de cada serie están disponibles en el gráfico III.1 del IPoM de marzo de 2020. (2) Considera información hasta el trimestre móvil terminado en febrero. Las definiciones de cada serie están disponibles en el gráfico III.2 del IPoM de marzo de 2020.

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

Chile ha sido uno de los países en que las políticas de salud y económicas han tenido una respuesta más rápida ante la emergencia...

El Gobierno ha hecho varios anuncios para mitigar los efectos económicos para las personas y empresas.

El Gobierno anunció un “Plan de Emergencia Económica” por (US\$11.750 millones), que contiene medidas que apuntan a:

1. Proteger el empleo y los ingresos laborales:

- Ley de Protección de los Ingresos Laborales.
- Proyecto de Ley para protección del empleo.

2. Entregar liquidez al sistema productivo:

- Medidas tributarias y de liquidez, con anuncios adicionales para Pymes

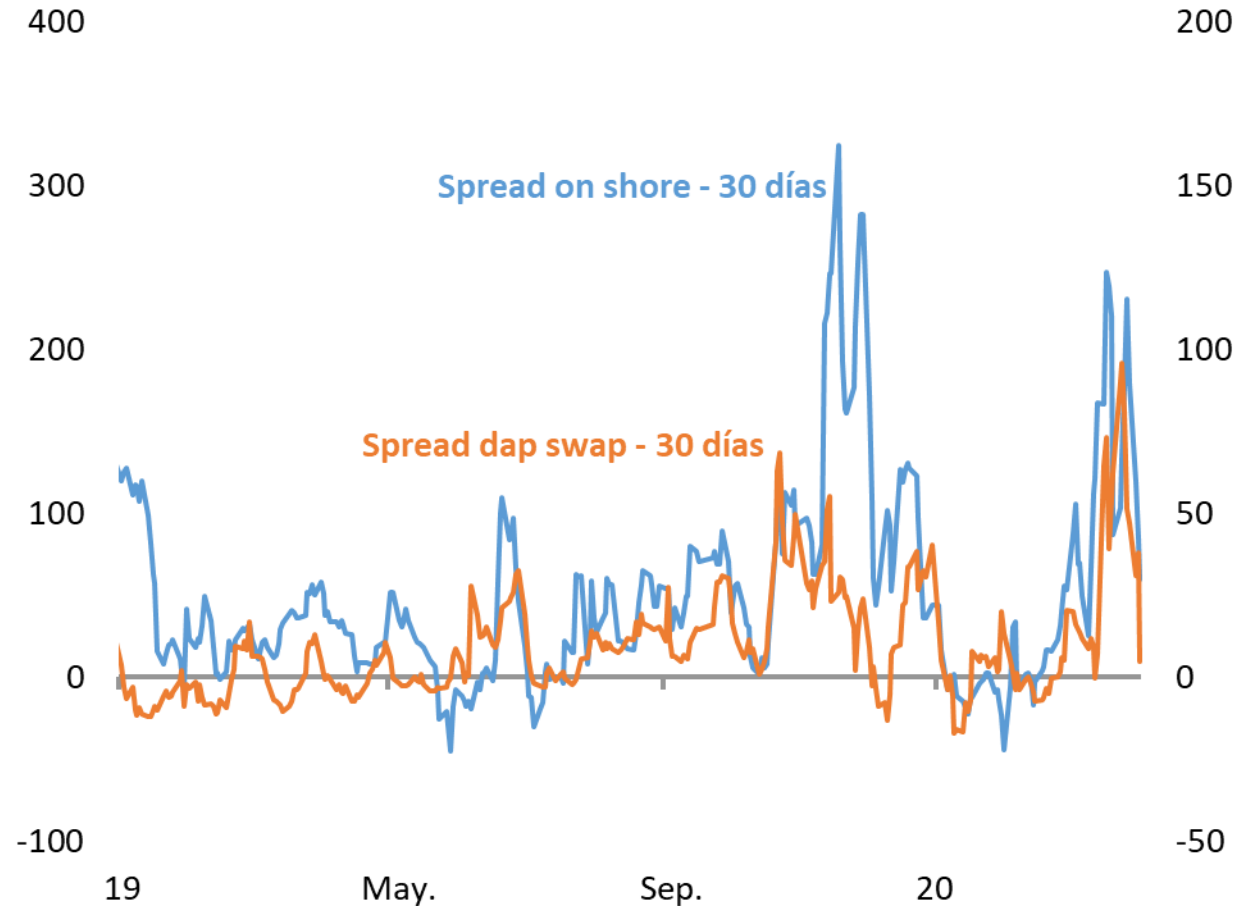
3. Apoyar los ingresos familiares:

- Bono de apoyo a ingresos laborales.
- Creación de fondo solidario para atender emergencias sociales causadas por caída de ventas del micro comercio local.

El mercado financiero local ha respondido a todos estos cambios en el escenario externo e interno...

...a la vez que la liquidez de los mercados monetarios en dólares y en pesos volvió a verse afectada...

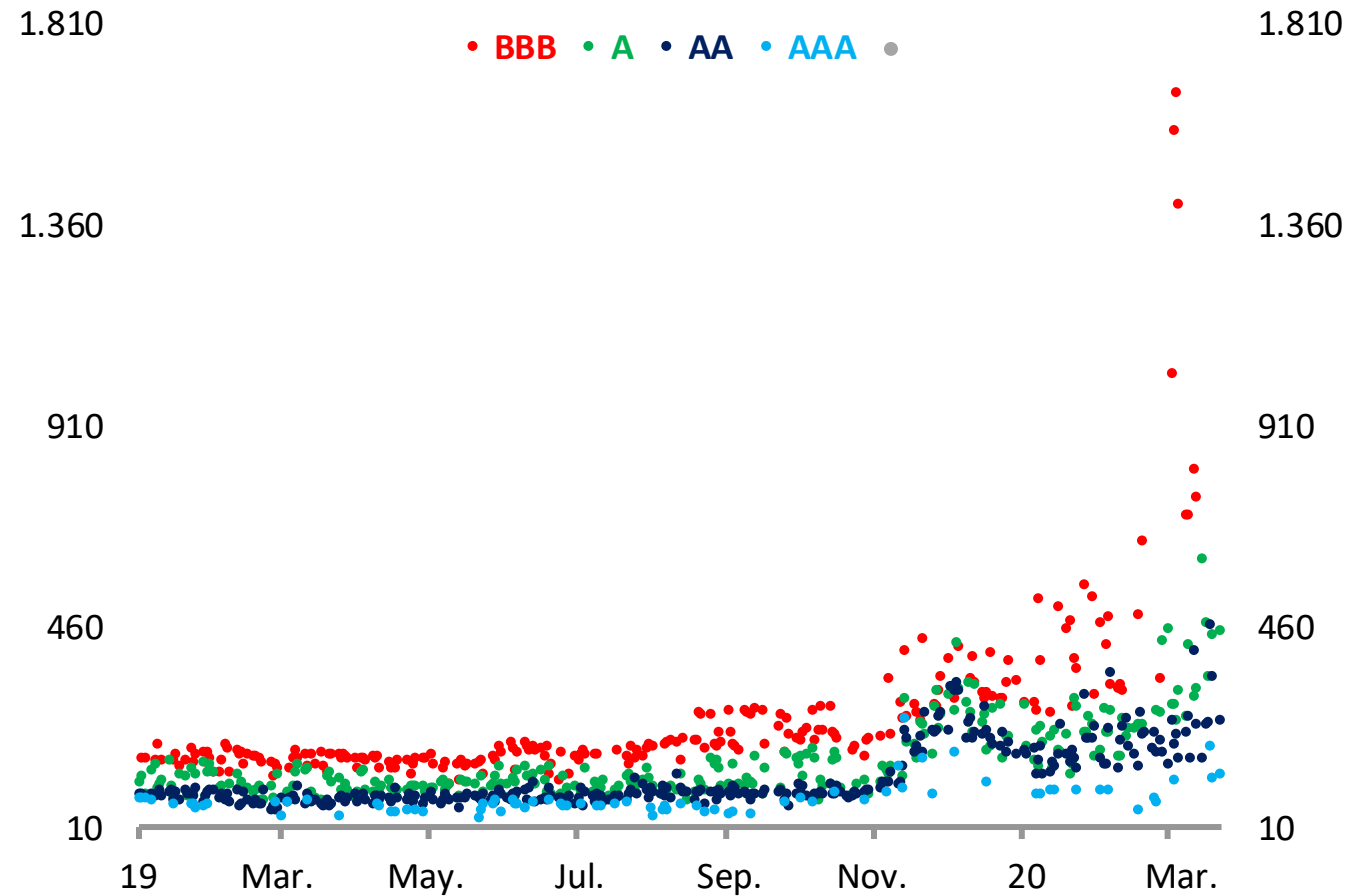
Spread on-shore y spread dap-swap (puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los spreads de los bonos corporativos superaron sus niveles de diciembre...

Spread corporativo no bancario por nivel de riesgo (*) (puntos base)

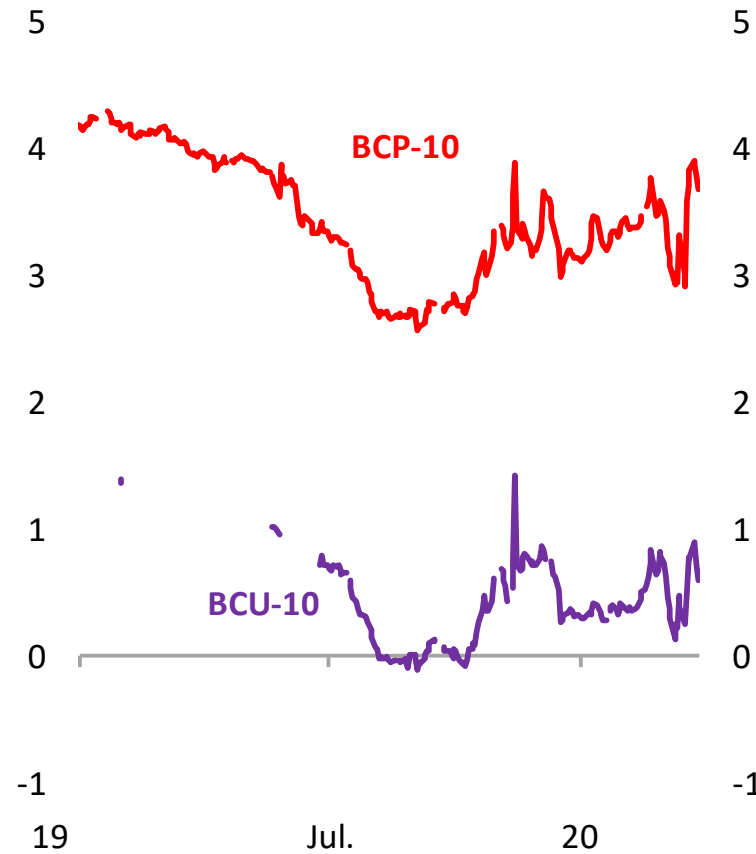


(*) *Spread* respecto del bono soberano en UF. Cada punto es el promedio diario ponderado por monto de cada instrumento dentro de la categoría. Último dato es preliminar. Fuentes: Bolsa de Comercio de Santiago y Banco Central de Chile.

Las tasas de interés de largo plazo locales, se han acoplado a los movimientos internacionales, pero con fluctuaciones más acotadas...

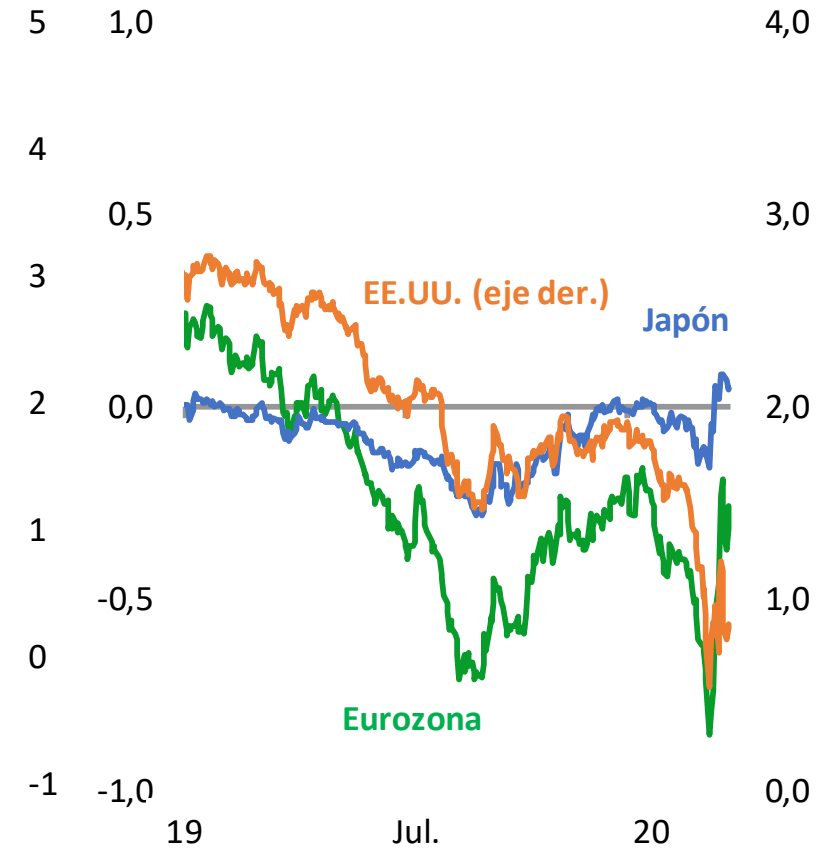
Tasas de interés de los documentos del BCCh

(porcentaje)



Tasas de interés a 10 años plazo de economías desarrolladas

(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El Consejo ha tomando un conjunto de medidas para facilitar el adecuado funcionamiento de los mercados y la correcta transmisión de la política monetaria....

Incentivo al crédito:

- El Consejo estableció medidas para apoyar el flujo de crédito a través de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) y de la Línea de Crédito de Liquidez (LCL).
- Estas son líneas para bancos, con recursos e incentivos para que éstos continúen financiando y refinanciando créditos a hogares y empresas, especialmente aquellos que no tienen acceso al mercado de capitales.
- El monto inicial equivale a US\$ 4.800 millones y puede aumentar, conforme se incrementen las colocaciones.
- Estas medidas se complementan con las realizadas tanto por la CMF en relación a provisiones de créditos postergados y renegociados; como por Hacienda respecto de capitalizar al Banco Estado en US\$ 500 millones y reducir a 0% el impuesto de timbres y estampillas.

El Consejo ha tomando un conjunto de medidas para facilitar el adecuado funcionamiento de los mercados y la correcta transmisión de la política monetaria....

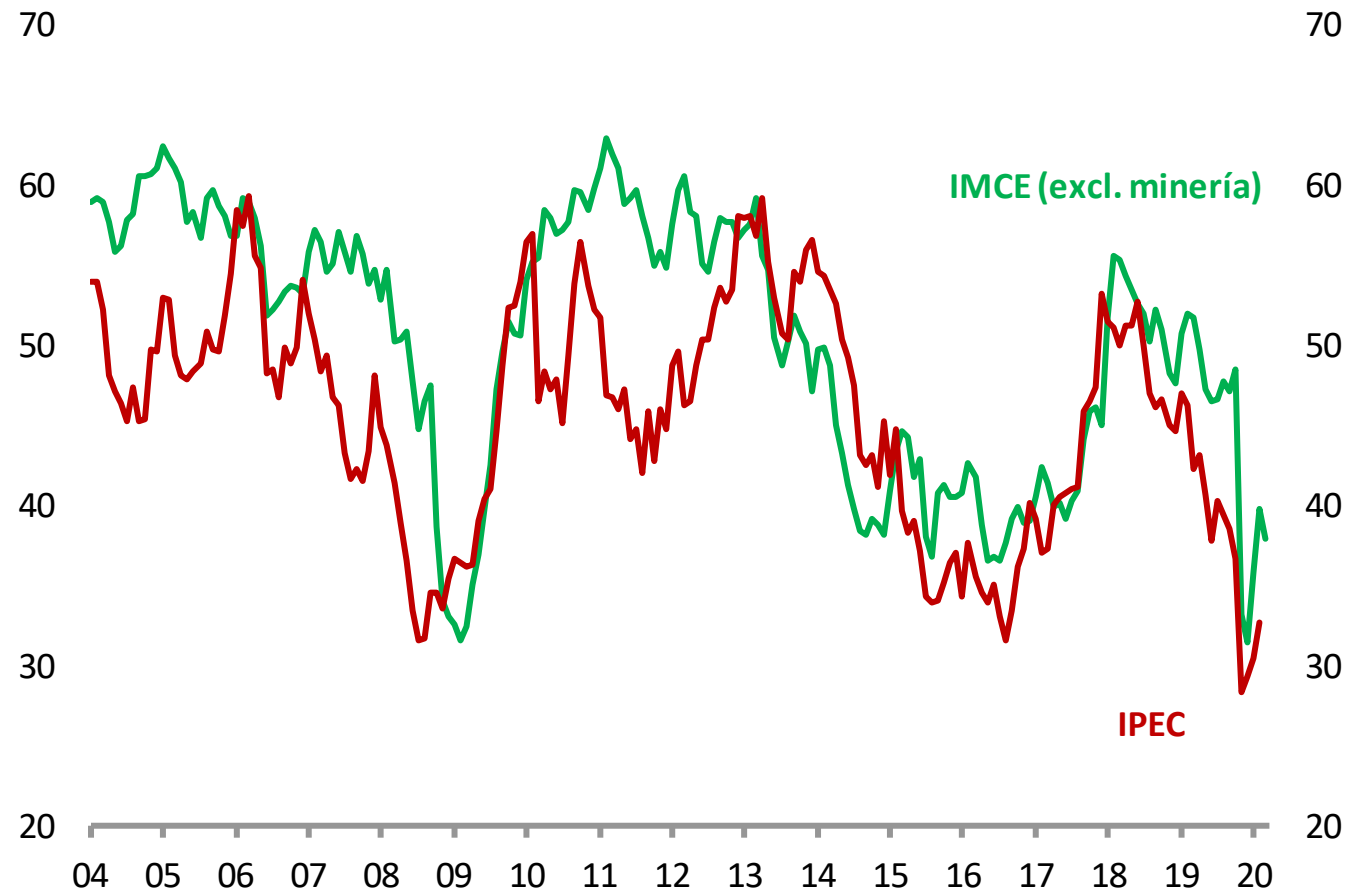
Liquidez:

- Amplió el acceso a los programas de liquidez previamente establecidos.
- Estableció programa de compra de bonos bancarios a participantes del sistema SOMA, que inicialmente se fijo en un monto de hasta US\$4.000 millones y luego fue ampliado a US\$8.000 millones levantando las restricciones de plazo a los instrumentos elegibles..
- Flexibilizó los requerimientos de liquidez en materia de descalce de plazos.

Por el lado de las expectativas, previo a la agudización interna de la emergencia del Covid-19 ya se ubicaban en niveles pesimistas...

...lo que dificultará su recuperación y afectará las decisiones de consumo e inversión.

Expectativas de empresarios (IMCE) y consumidores (IPEC) (*) (índice)



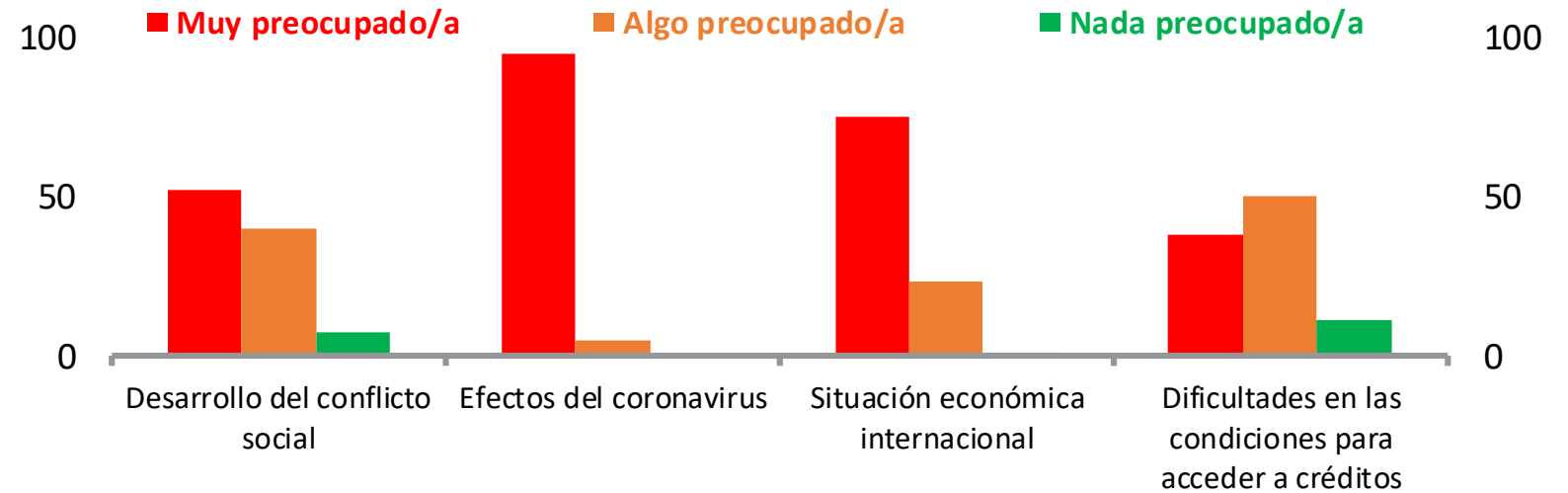
(*) Un valor bajo (sobre) 50 puntos indica pesimismo (optimismo).

Fuentes: Gfk Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

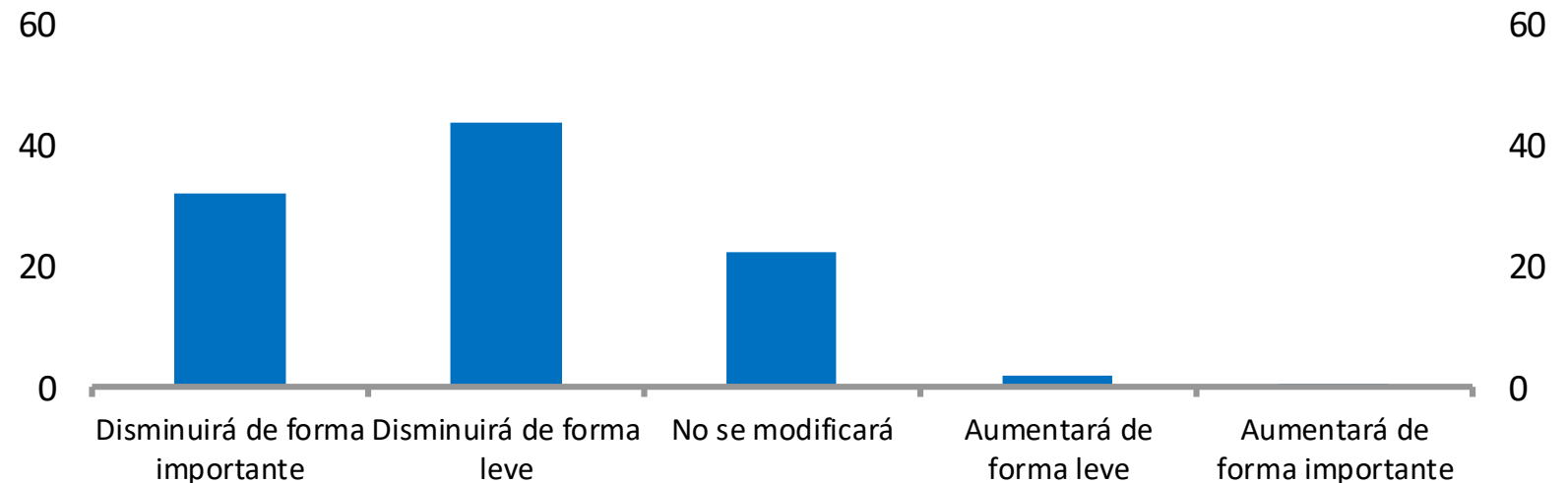
Para tener una cuantificación inicial de estos cambios, el Banco levantó una encuesta al sector empresarial (IPN)...

Los resultados muestran un deterioro relevante para el empleo y la actividad durante los próximos 6 meses.

Preocupaciones para el desempeño de su empresa en los próximos seis meses



Expectativas para la dotación de su empresa en el 2020 en relación a la situación actual

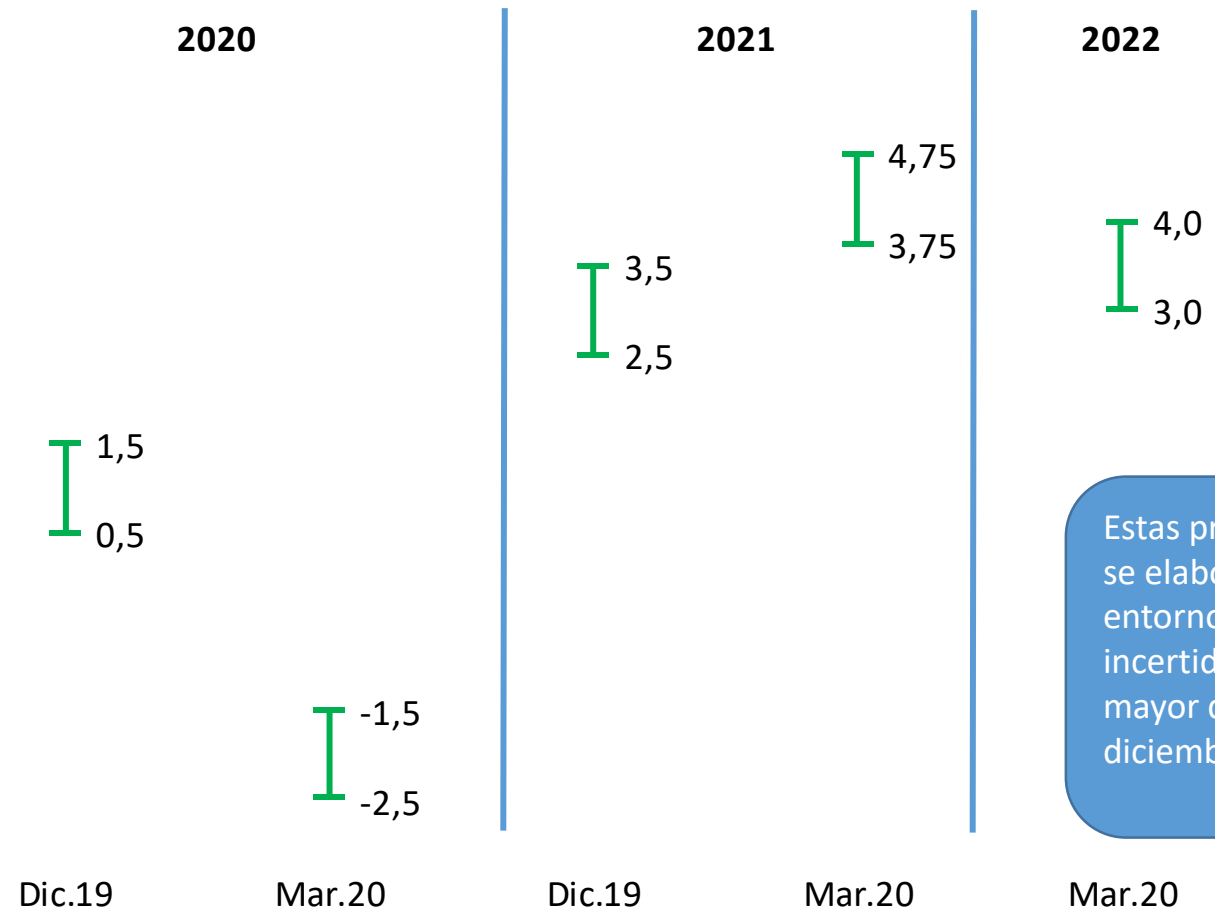


Fuente: Encuesta a empresas, Banco Central de Chile.

El Consejo estima que este año el PIB se contraerá entre 1,5 y 2,5%. En el 2021, crecerá entre 3,75 y 4,75% anual y en el 2022 entre 3 y 4% anual.

Proyección de crecimiento: 2020-2022

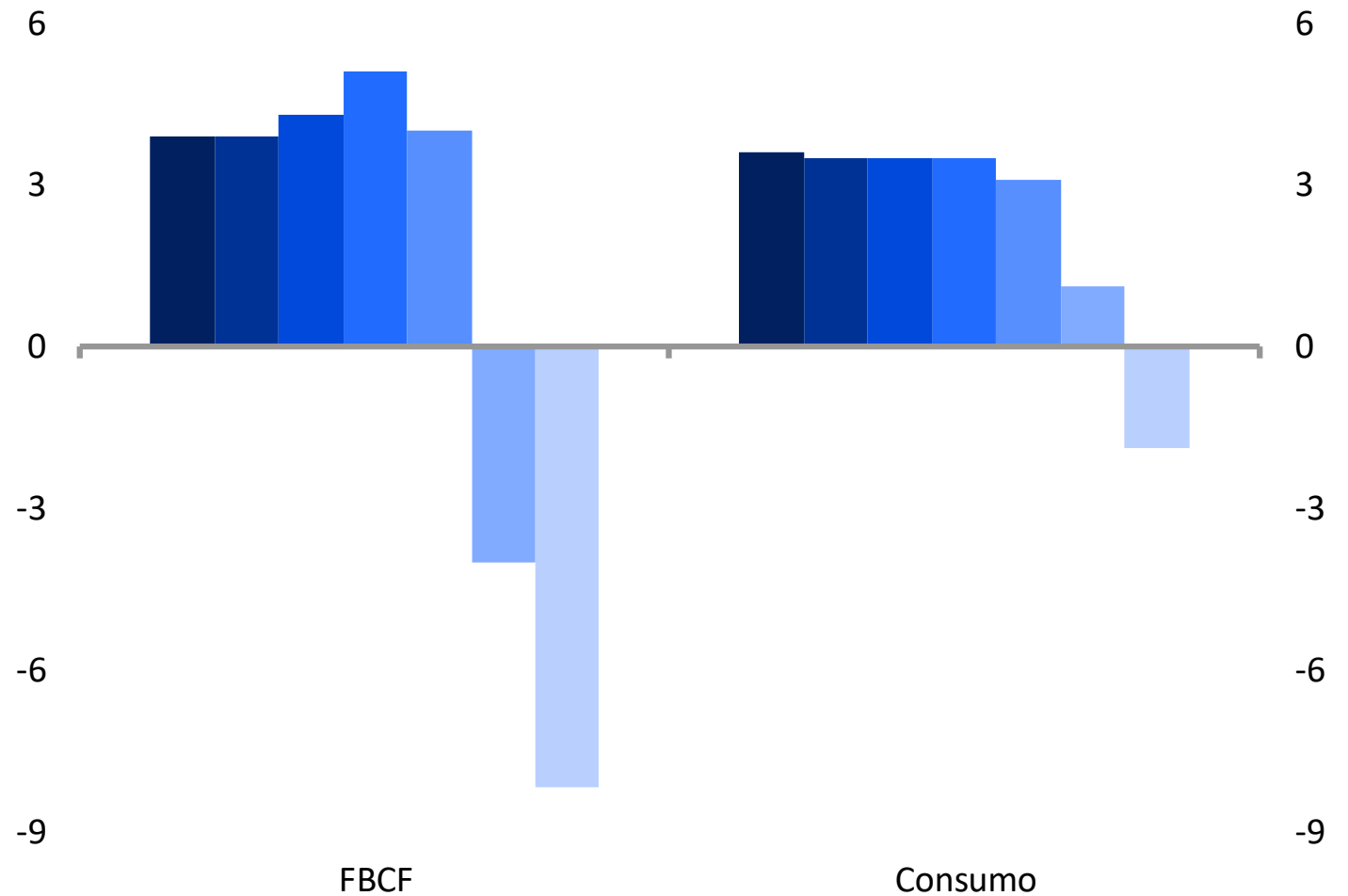
(variación real anual, porcentaje)



Estas proyecciones se elaboraron en un entorno de incertidumbre aún mayor que en el diciembre.

Por el lado de la demanda interna, se estima una contracción de la inversión y el consumo...

Proyecciones de demanda interna para el 2020 en los últimos IPoM (*) (variación real anual, porcentaje)

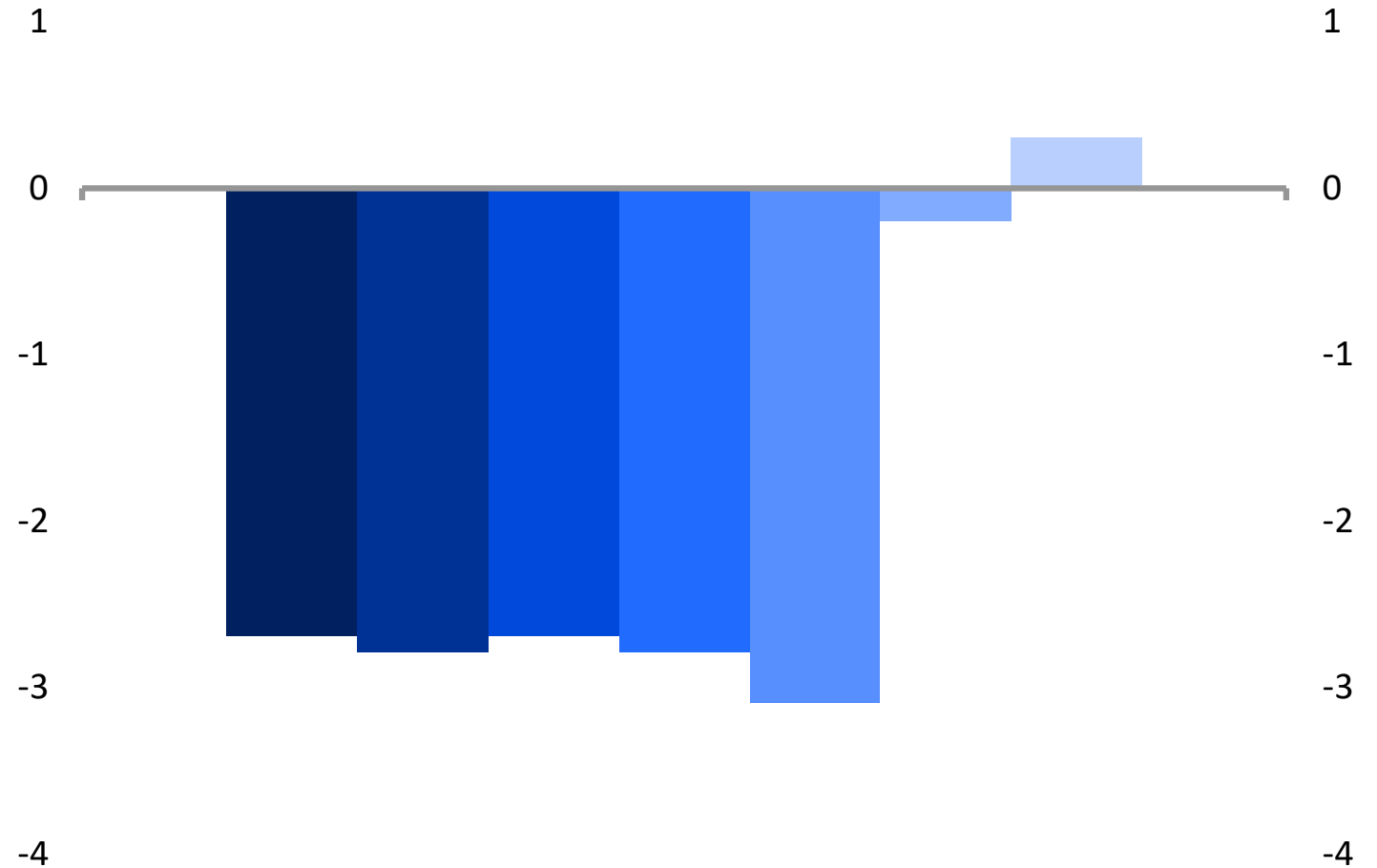


(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de marzo del 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

*...y la cuenta corriente
pasará a tener un
saldo positivo....*

Proyecciones de cuenta corriente para el 2020 en los últimos IPoM (*) (porcentaje del PIB)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

Esta proyección considera...

La actividad se contraerá en la segunda mitad de marzo, lo que implica...

- Menor crecimiento para el primer trimestre.

Contracción de la actividad en el segundo trimestre...

- Por menor punto de partida que entregará el trimestre previo.
- Por mayor restrictividad de las medidas sanitarias, según anuncios de la autoridad.

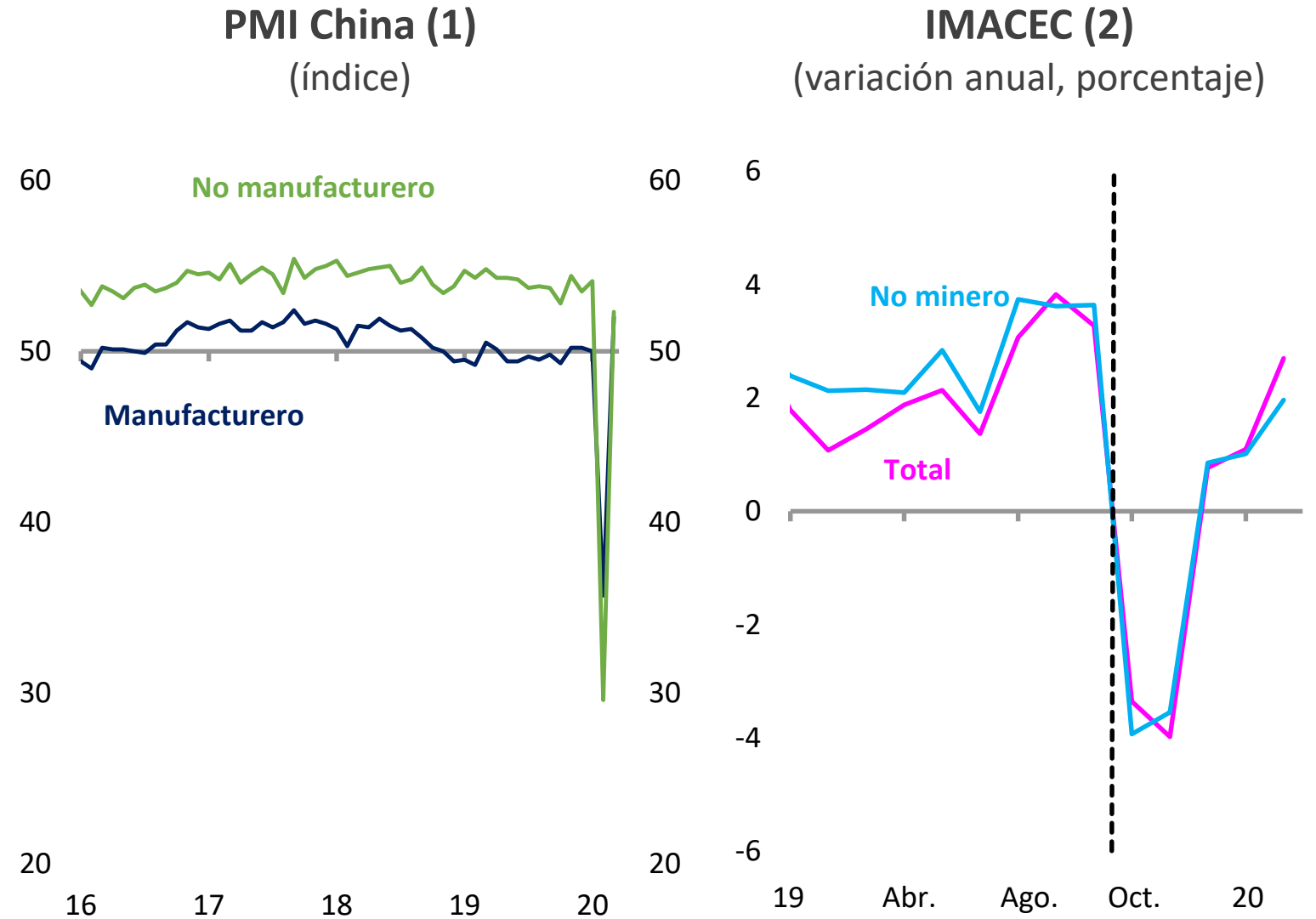
Proceso de recuperación de la economía comenzará en el tercer trimestre...

- Por relajamiento de las medidas sanitarias.

Rebote relevante de las tasas de crecimiento en el último trimestre del 2020 y todo el 2021.

La forma que tome la recuperación posterior al shock dependerá de varios factores difíciles de anticipar...

...pero la experiencia de otros episodios no permite descartar un rebote rápido.



(1) Corresponde a PMI Oficial. Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Línea vertical segmentada corresponde a octubre 2019, mes en que comenzó la crisis social.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

Con todo, el panorama para la economía chilena también ha tenido un cambio drástico y para este año esperamos que el PIB se contraiga entre 1,5 y 2,5%.

Escenario interno (variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)
		IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Mar.20
PIB	3,9	1,0	1,1	0,5-1,5	-2,5 / -1,5	2,5-3,5	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	4,7	0,3	1,0	-1,6	-5,8	4,1	5,3	4,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,1	1,4	1,5	0,0	-3,3	3,1	4,8	3,8
Formación bruta de capital fijo	4,8	2,5	4,2	-4,0	-8,2	3,2	5,1	4,3
Consumo total	3,8	1,1	0,8	1,1	-1,9	3,1	4,7	3,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	-1,1	-2,3	2,2	-1,4	2,2	4,3	2,7
Importaciones de bienes y servicios	7,9	-3,8	-2,3	-7,3	-14,7	5,5	8,4	5,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-2,9	-3,9	-0,2	0,3	-0,8	-0,6	-1,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,7	19,6	18,8	19,9	19,4	20,1	19,1	19,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	22,0	22,4	21,1	21,2	21,0	21,5	21,6

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

*Estas
proyecciones
descansan en
que...*

1

La mayoría de las empresas y personas serán capaces de retomar sus actividades a medida que se controla expansión del virus



Esto depende de que las necesidades de financiamiento de estos agentes puedan ser satisfechas y explican...



Que los grandes proyectos de inversión retomen su normal desarrollo

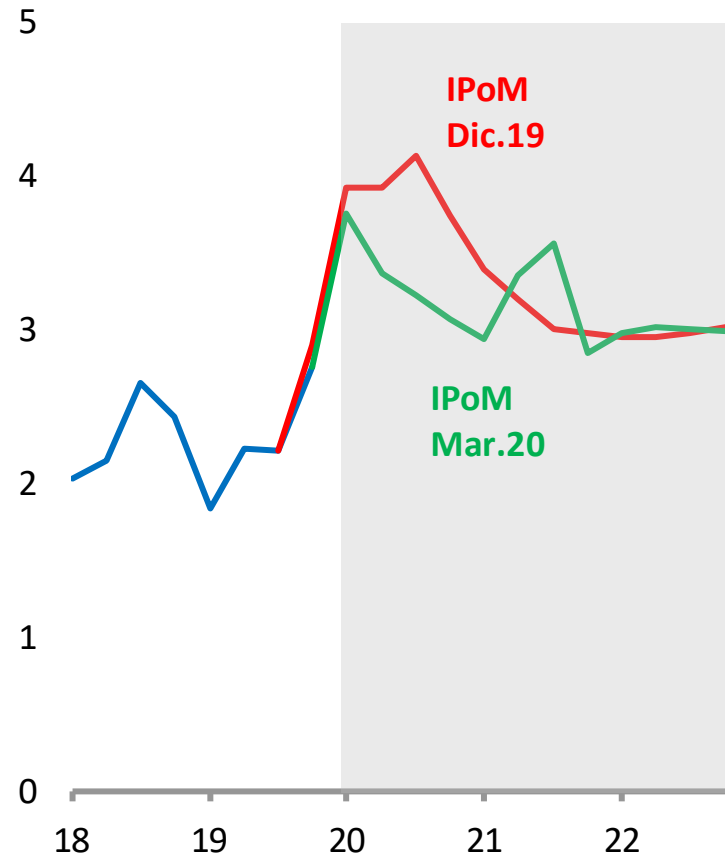
2

El encauzamiento institucional de la crisis social reduzca la incertidumbre y evite nuevos episodios de violencia

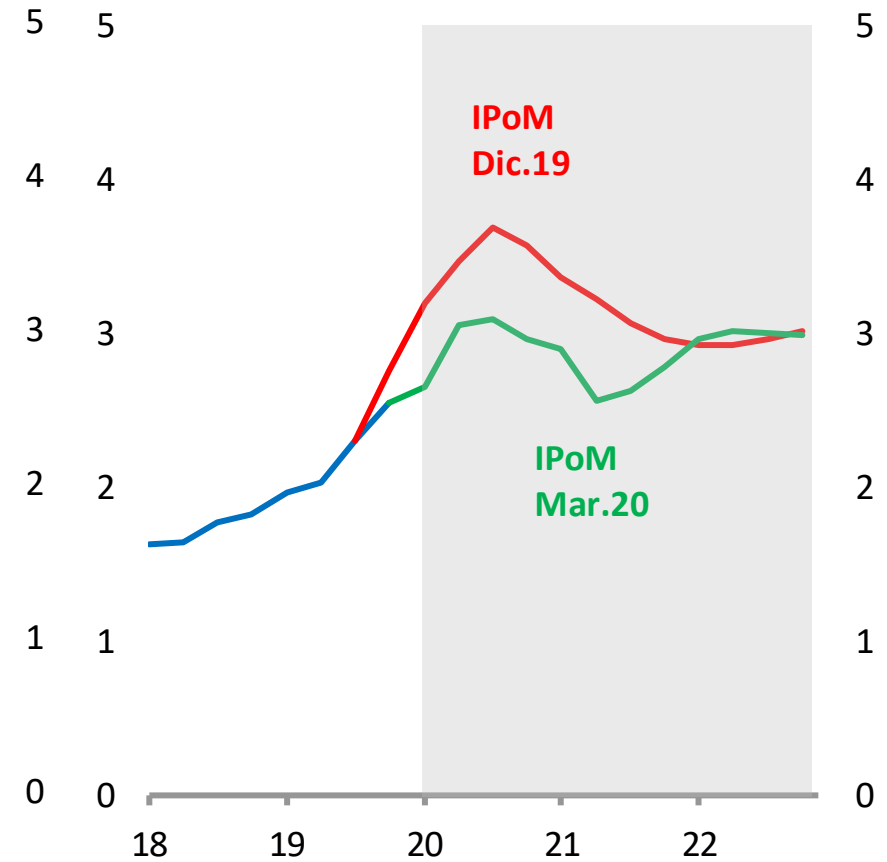
La dinámica de la inflación estará dominada por la fuerte ampliación de la brecha de actividad...

En el corto plazo, se contrapone un precio más bajo del petróleo con la depreciación del peso.

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



Proyección de inflación IPCSAE (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



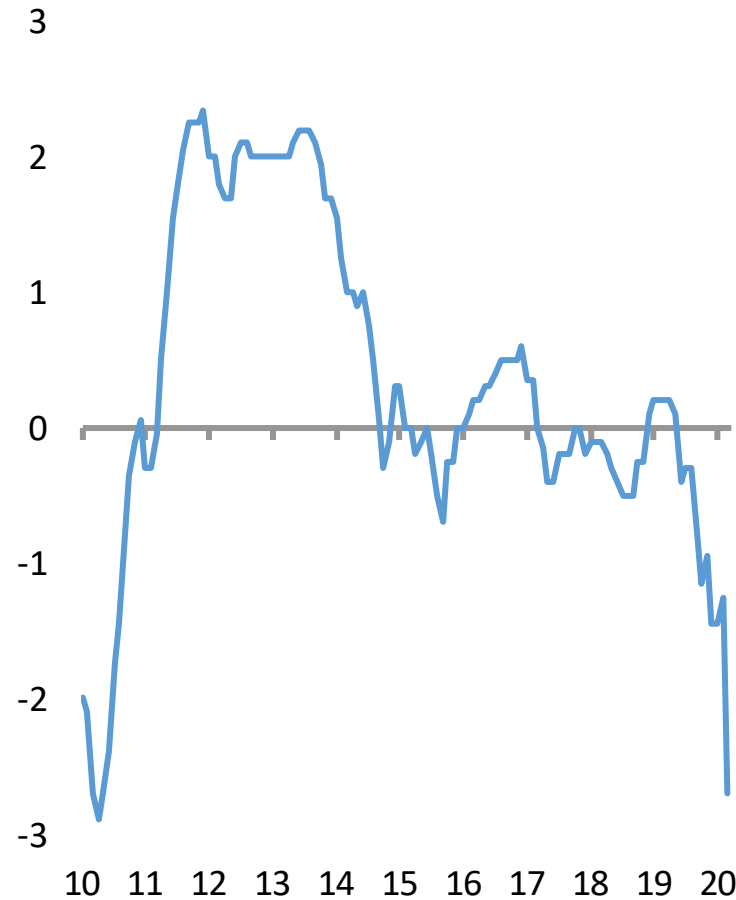
(1) Para el 2018, se grafica la variación anual que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del primer trimestre del 2020, corresponde a la proyección.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

El Consejo redujo la TPM a su nivel mínimo técnico y el grado de expansividad supera al del resto de las economías comparables.

Para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, se requiere que la política monetaria mantenga esta posición altamente expansiva.

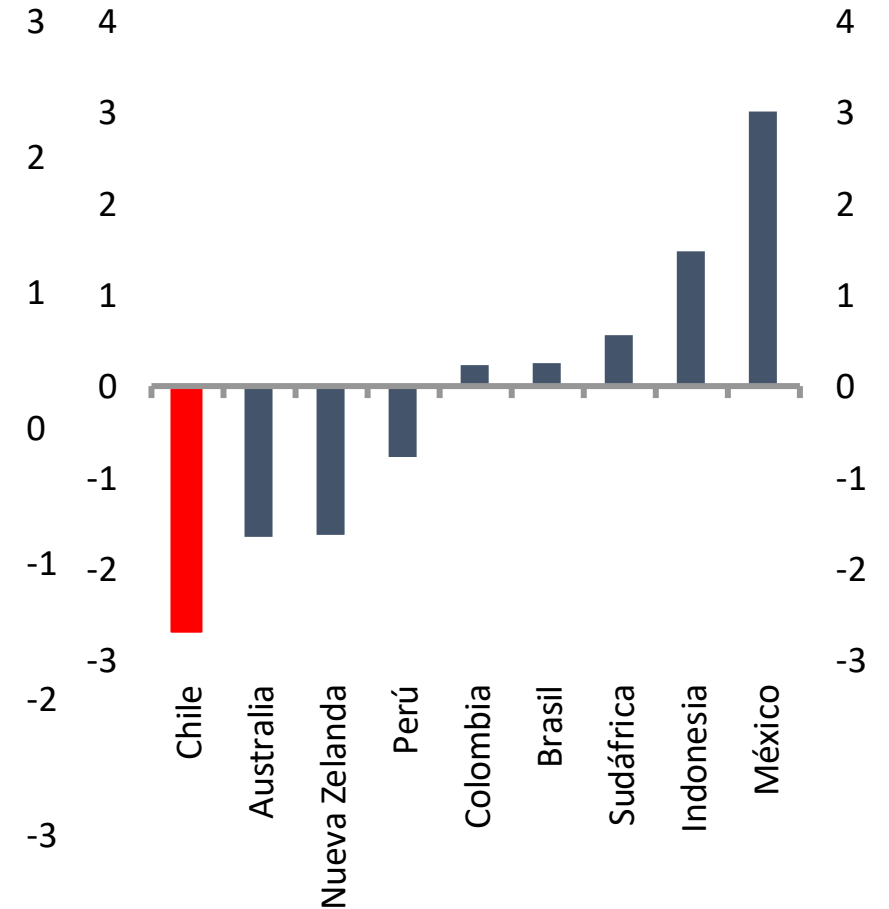
TPM real en Chile (1)

(porcentaje)



TPM real: comparación internacional (2)

(porcentaje)

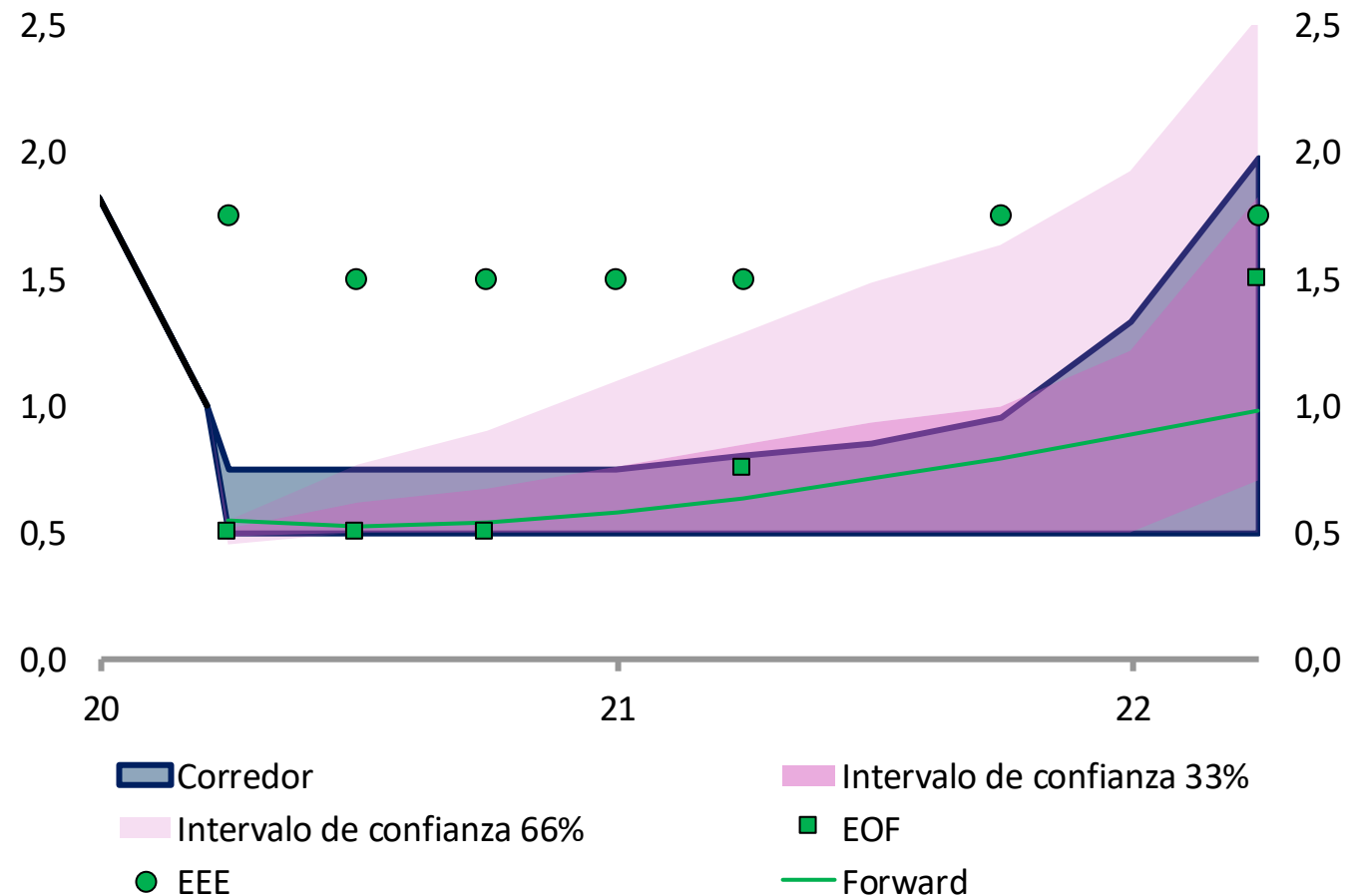


(1) Calculada como la TPM nominal vigente al cierre de cada mes menos las expectativas de inflación a un año plazo derivada de la Encuesta de Expectativas Económicas. Considera la decisión tomada en la Reunión de Política Monetaria del 31 de marzo del 2020. (2) TPM actual menos la inflación esperada a un año. Fuentes: Bancos centrales de cada país.

A partir de este IPoM, hemos implementado una política de comunicación más explícita respecto de las posibles trayectorias futuras para la TPM...

El Consejo considera que la política monetaria debe usar todo su poder expansivo durante un extenso período de tiempo, ubicando la TPM en el piso del corredor.

Corredor de TPM (*)
(porcentaje)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1. Incluye la EOF del 26 de marzo, la EEE del 10 de marzo y la curva *forward* que se deriva de los precios de los activos financieros al cierre estadístico. Fuente: Banco Central de Chile.

Comentarios finales

Chile y el mundo se enfrentan a un *shock* económico sin precedentes, las drásticas medidas de contención social inciden directamente sobre el funcionamiento de las economías y elevan fuertemente la incertidumbre global.

El origen de esta crisis es muy diferente al de sus predecesoras, por lo que su evolución puede ser muy diferente. Un primer determinante de su duración será la prolongación de la emergencia sanitaria, de las medidas de contención y cómo éstas se vayan retirando una vez que la expansión del virus vaya siendo controlada.

Un segundo determinante es la magnitud del daño que se produzca en el sistema productivo. La caída o interrupción de los ingresos de las empresas presionará sus flujos de caja. Si estos no son acotados y/o mitigados, podría amenazar la supervivencia de estas empresas, la operación de la cadena de pagos, el empleo y la estabilidad financiera.

En este escenario, deben buscarse todos los medios para evitar el efecto en cadena que genera la abrupta interrupción de la actividad, requiriéndose intervenciones decididas de política e involucrar a las instituciones financieras para que sean parte de la solución.

Comentarios finales

Chile enfrenta esta coyuntura con importantes fortalezas. En primer lugar, cuenta con un sistema de salud competente en el manejo epidemiológico, más profesionalizado y equipado que el de la mayoría de sus pares de la región.

En segundo lugar, Chile cuenta con reservas económicas acumuladas durante los años como producto de políticas de responsabilidad financiera y fiscal, así como la solidez institucional para aplicarlas. Esto hace que el espacio para la política fiscal, monetaria y financiera también sea mayor al de otros países.

En tercer lugar, cuenta con un sistema de protección social que, pese a sus imperfecciones, tiene medios para llegar rápidamente a hogares de menores recursos y trabajadores con el riesgo de perder su empleo.

También debemos ser conscientes de nuestras debilidades: la presencia de un sector informal importante en la economía, el debilitamiento de algunos sectores productivos y el aumento de la incertidumbre producto de la crisis social iniciada en octubre pasado. La posibilidad de que el encauzamiento institucional de esta última no sea capaz de evitar el resurgimiento de episodios de violencia es un riesgo particular que se agrega en nuestro país.

Comentarios finales

Chile es uno de los países que ha reaccionado con mayor rapidez y contundencia, adoptando medidas de contención y mitigación del impacto económico del Covid-19. El Banco Central ha tomado más de diez medidas para elevar el estímulo monetario, fortalecer el crédito y reducir la volatilidad financiera. Esto ha sido reconocido por los mercados, reflejándose en un deterioro de los activos chilenos inferior al de otras economías comparables.

Como Banco Central, estamos trabajando activamente para asegurar la plena implementación y efectividad de las medidas en aplicación. Al mismo tiempo, nos mantendremos atentos al desarrollo de los acontecimientos y dispuestos a desplegar todo nuestro instrumental en apoyo de la economía.

Sin embargo, en esta coyuntura no basta con el actuar de una sola institución, por lo que en las últimas semanas hemos ido fortaleciendo nuestra coordinación con el Ministerio de Hacienda y la Comisión para el Mercado Financiero, para alinear normas e incentivos para que el crédito fluya hacia las empresas y los hogares con mayores dificultades.

Un buen manejo de esta crisis, con políticas acertadas y colaboración de todos los actores, hará que este impacto sea transitorio y, en la medida que la emergencia sanitaria sea controlada, todos podremos retomar nuestras actividades habituales. Esto permitirá que la economía retome su ritmo de crecimiento y deje atrás el período de contracción.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Marzo 2020



Mario Marcel C.
Presidente

Banco Central de Chile, 02 de abril de 2020