



**PRESENTACIÓN DE LA CUENTA ANUAL DEL BANCO
CENTRAL DE CHILE ANTE EL HONORABLE SENADO DE LA
REPÚBLICA***

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
2 de septiembre de 2020

*El Informe de Política Monetaria de septiembre de 2020 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

INTRODUCCIÓN

Señora Presidenta del Senado, senadora Adriana Muñoz, honorables senadoras y senadores. A nombre del Consejo del Banco Central de Chile agradezco la invitación para presentar el informe que, de acuerdo con la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central, debemos entregar anualmente al Senado. En cumplimiento de esta obligación, la presentación que sigue incluye nuestra visión de los hechos macroeconómicos y financieros recientes de la economía chilena e internacional, así como sus perspectivas e implicancias para la conducción de la política monetaria, según el contenido del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2020. A ello se agregan otras materias de relevancia institucional, relacionadas con el desempeño del Banco en la consecución de los objetivos que le asigna la ley, la evolución del balance y el desarrollo tecnológico. En el documento del IPoM de septiembre, junto con una explicación más detallada del balance institucional, puede encontrarse una reseña de las principales decisiones adoptadas por el Consejo en lo que va de 2020 e información sobre la administración de las reservas internacionales.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

La evolución del escenario macroeconómico, en Chile y el mundo, sigue determinada por el desarrollo del Covid-19 y las medidas de contención necesarias para proteger la salud de la población. La información de la que disponemos nos muestra que, tras una aguda caída a comienzos del segundo trimestre, en los últimos meses la economía chilena ha dado signos de estabilización, combinándose una incipiente mejora en algunos sectores y deterioros en el margen en otros. Dicha estabilización ha respondido a la evolución de las restricciones sanitarias, a la adaptación de varios sectores a las nuevas condiciones de funcionamiento y el impulso de las políticas económicas.

Sin embargo, el impacto económico de la pandemia es muy significativo y la recuperación representará grandes desafíos para las políticas públicas, las instituciones y los actores económicos. La magnitud de este desafío se manifiesta especialmente en el elevado número de personas y empresas que han visto afectada su fuente de ingreso. Revertir la pérdida de empleos, la caída de ingresos de los hogares, el deterioro del consumo y responder a las necesidades de financiamiento de las empresas, evitando quiebras y facilitando su reactivación, constituyen los mayores desafíos para la política económica en la etapa que se abre. Como mostraré más adelante, dados los datos conocidos de actividad y las perspectivas de corto plazo, estimamos que el PIB finalizará 2020 con una caída de entre -4,5 y -5,5 por ciento, cifra que se compara con el rango entre -5,5 y -7,5 por ciento estimado en el IPoM de junio y que supone una recuperación importante en la segunda mitad del año. No obstante, el cierre de las holguras de capacidad abiertas en este período y la convergencia de la inflación a la meta culminarán recién hacia 2022. Asimismo, este escenario sigue rodeado aún de altos niveles de incertidumbre e importantes riesgos.

Permítanme pasar ahora a dar cuenta de los detalles del escenario macroeconómico.

Escenario macroeconómico

La evolución de la pandemia sigue siendo el factor determinante en el desarrollo del escenario macroeconómico. A varios meses de su aparición, el Covid-19 ha afectado a todos los países del mundo en el curso de este año, pero su dinámica actual es diversa. En algunos países se aprecia una evolución más favorable, mientras que en otros se observan rebrotes o el aumento de los contagios aún no logra ser controlado. En algunos países con buenas respuestas sanitarias a la pandemia se ha podido evitar restablecer restricciones más duras ante nuevos focos epidémicos. América Latina, en su conjunto, concentra en la actualidad el mayor número de nuevos contagios, pero diferencias en la trayectoria de los países (gráfico 1).

En Chile, los indicadores sanitarios han mejorado, y las autoridades han puesto en marcha un plan de desconfinamiento gradual a nivel país. Así, el porcentaje de la población nacional sujeto a cuarentenas ha bajado desde su máximo de 54 por ciento en julio a 40 por ciento esta semana. Particularmente marcados han sido los cambios en la Región Metropolitana, donde se pasó desde un 98 por ciento de la población en cuarentena en julio a 46 por ciento en la actualidad. En términos de actividad, la proporción del PIB generado en zonas en cuarentena ha bajado desde un 65 por ciento a un 45 por ciento. La relación entre territorios en cuarentena y actividad económica, sin embargo, dista de ser mecánica, dependiendo de especificidades sectoriales, la intensidad de las medidas en aplicación y el comportamiento efectivo de las personas (gráfico 2). Mirando hacia adelante, el proceso de desconfinamiento no está exento del riesgo de retrocesos, tal como ha ocurrido en otras partes del mundo y en algunas regiones del país.

A nivel global, la flexibilización de los confinamientos y el aumento de la movilidad ha cooperado para que la actividad haya superado los mínimos alcanzados entre abril y mayo. La producción, ventas y expectativas muestran mejoras en algunos países (gráfico 3). Destaca que en China los datos del segundo trimestre superaron lo esperado. Los mercados financieros y los precios de las materias primas se han visto favorecidos por estas tendencias, así como por las condiciones monetarias altamente expansivas que han impulsado los principales bancos centrales. El precio del cobre ha oscilado en torno a 3 dólares la libra y la volatilidad en los mercados ha tenido reducciones importantes desde sus máximos en marzo y abril. Esto constituye una diferencia importante respecto de *shocks* externos que han afectado a la economía chilena en otras ocasiones.

En nuestro país, la economía se contrajo 14,1 por ciento anual en el segundo trimestre, el peor registro en varias décadas. La mayor caída mes a mes se verificó en abril, atenuándose en mayo y recuperándose levemente en junio y algo más en julio. La gran contracción inicial también se dio en un conjunto amplio de países, aunque con algunos matices (gráfico 4). Entre los factores que explican las diferencias está la fecha de aparición de los primeros casos, la velocidad con que aumentaron los contagios, la estrictez de las medidas de contención adoptadas y la respuesta de la población. En el caso de China, el mayor impacto de la pandemia se registró en el primer trimestre.

Perú, por otro lado, anota una drástica caída en el segundo trimestre, al haberse aplicado una estricta cuarentena nacional.

La información más reciente para Chile sugiere que la actividad está teniendo un repunte en sectores que habían sido especialmente golpeados, como el comercio y algunos servicios (gráfico 5). Esto revela que algunas actividades han logrado adaptarse con mayor rapidez a las nuevas condiciones de funcionamiento, destacando el uso más intenso de canales *online* para las ventas y el trabajo remoto. Por el contrario, sectores como la construcción, altamente intensivos en trabajo presencial, han sufrido consecuencias mayores que las previstas, dada la extensión territorial y temporal de las cuarentenas.

Debido a su carácter altamente contagioso, la pandemia provocó una contracción particularmente aguda de la demanda y de la oferta en rubros intensivos en interacción social, afectando directamente los ingresos de empresas y personas que se desempeñan en ellos. Esto ha tenido un fuerte impacto en el mercado laboral, incluido el trabajo por cuenta propia. Es así como en el trimestre móvil finalizado en julio, la caída anual de la ocupación afectó a algo más de 1,8 millones de puestos de trabajo. Alrededor de la mitad de esta cifra corresponde a empleos asalariados, mayoritariamente formales. Otras 760 mil ocupaciones interrumpidas corresponden a no asalariados —trabajadores por cuenta propia, familiares no remunerados y empleadores. Dadas las restricciones a la movilidad, estos últimos no solo no se han podido desempeñar como es habitual, sino que no han podido cumplir su tradicional rol de amortiguación frente a este tipo de coyunturas y probablemente explican parte importante del inusual aumento de la inactividad (gráfico 6). Sectorialmente, la caída ha sido generalizada, destacando el comercio, construcción y alojamiento y servicio de alimentación.

Lo observado en Chile se repite en muchos países, aunque con diversa intensidad. Dependiendo de sus características propias, se observan fuertes caídas del empleo, disminuciones significativas de las horas trabajadas y aumentos de la inactividad (gráfico 7). Según la Organización Internacional del Trabajo, comparado con el último trimestre de 2019, en el segundo trimestre de este año las horas trabajadas retrocedieron 14 por ciento a nivel global —equivalente a 400 millones de empleos a tiempo completo. La baja ha estado liderada por Sudamérica (-20,6 por ciento), donde la inactividad ha crecido sustantivamente. En lo que resta de 2020, la OIT anticipa que, a nivel mundial, las horas trabajadas continuarán por debajo de los registros pre pandemia.

En Chile, la reducción de los ingresos laborales ha seguido reflejándose en la evolución de los salarios nominales y en el total de horas trabajadas (INE), permaneciendo ambos en torno a sus mínimos históricos. Al mismo tiempo, los datos del Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de agosto, basados en entrevistas a más de 100 ejecutivos de empresas y una encuesta online a otros 760, muestra que casi el 70 por ciento de los consultados indicó que su empresa ha realizado recortes,

ya sea por menores comisiones y bonos, reducciones de horas extras trabajadas o de sueldos base, entre otros (gráfico 8).

El gasto de los hogares ha sido muy afectado por la disminución de los ingresos, lo que se refleja en la fuerte contracción que tuvo la demanda en el segundo trimestre, en particular el consumo privado. Particularmente marcada es la caída del consumo de servicios, donde las medidas de distanciamiento social tienen efectos significativos, entre otros, en la drástica caída del gasto en restaurantes y hoteles, transporte, salud y actividades de esparcimiento. Con todo, las perspectivas para el consumo en el corto plazo han mejorado en el tercer trimestre debido a una serie de medidas de apoyo y que se reflejan en mejores expectativas empresariales —especialmente para el comercio— y, más recientemente, en las expectativas de los consumidores. En los últimos meses se ha implementado un número importante de programas de ayuda directa, subsidios, postergaciones de pagos y rebajas impositivas. Con ello, el balance entre la caída de los ingresos y las ayudas recibidas mejoró significativamente entre el segundo y tercer trimestre (gráfico 9).

A lo anterior se suma la aprobación del retiro de una parte de los ahorros previsionales. Se estima que esto involucrará recursos del orden de 6 por ciento del PIB, de los que cerca de la mitad se destinará a consumo. Como se resume en uno de los recuadros de este IPoM, la evidencia sobre el uso de los ahorros retirados es aún limitada. Aunque meramente cualitativo, lo recogido en diversas encuestas muestra que éste impulsará tanto el consumo habitual como el durable, al mismo tiempo que otra parte se destinará al pago de compromisos financieros, ahorro e inversión.

Los datos de ventas minoristas recogidos en boletas electrónicas son coherentes con un repunte del consumo en las últimas semanas. Según estas cifras, comparadas las primeras semanas de agosto con la última quincena de julio, las ventas del comercio minorista mostraron un importante repunte, concentrado en el segmento de grandes tiendas, que había sido el más afectado desde el inicio de las cuarentenas (gráfico 10). Respecto de las eventuales implicancias para la actividad, los efectos en el consumo estarían más sesgados hacia la compra de bienes —cuya producción y comercialización tiene un mayor componente importado y es menos intensiva en empleo. Sin perjuicio de ello, no cabe duda de que esta medida aportará significativamente al repunte de la demanda y la actividad en el corto plazo, lo que está recogido en nuestras proyecciones. En cuanto a los efectos de más largo plazo, debe considerarse el impacto de la reducción de los ahorros previsionales, si es que éstos no son compensados, sobre la inversión y la capacidad de crecimiento del país.

El Banco Central, por su parte, ha adoptado una serie de medidas orientadas a proporcionar liquidez a los mercados y estimular el flujo de crédito al sector productivo, de manera de evitar un ciclo desinflacionario más severo y prevenir riesgos para la estabilidad financiera, que pudieran elevar el costo económico y social del actual *shock*. Así, tras la Reunión de Política Monetaria de junio, las tasas de interés a distintos plazos tuvieron una baja relevante, acorde con la intensificación del

estímulo monetario por medio de la compra de activos y el anuncio de la segunda etapa de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC). El descenso de las tasas de interés de largo plazo se revirtió durante la fase final de la discusión del retiro de una parte de los ahorros previsionales, coherente con la caída de los precios de los activos en que están invertidos. No obstante, tras anunciarse un conjunto de medidas del Banco Central y los reguladores, y que las AFP implementaran una estrategia de gestión de cartera que mitigó los impactos sobre los mercados locales, la volatilidad se ha reducido y las tasas de interés han vuelto a bajar. Las valoraciones bursátiles, en tanto, han seguido una trayectoria por debajo de sus símiles extranjeros (gráfico 11).

Las medidas de política para enfrentar la actual crisis deben ser capaces de reconocer las características distintivas de esta última. En particular, la actual recesión se diferencia de otros episodios previos en cuanto a que su origen no es económico, de modo que la caída de la actividad no se produce por problemas en sectores o mercados específicos, sino por la suspensión del funcionamiento normal de empresas y actividades para combatir los contagios del Covid-19. Esto implica que las medidas económicas adoptadas deban buscar que empresas y personas sobrelleven este período de confinamiento, evitando daños más permanentes. Lo fundamental para mitigar los efectos de la pandemia es lograr que el crédito fluya hacia las empresas y les permita amortiguar las importantes caídas en sus flujos de caja. Para esto se han implementado diversas medidas, con algunos elementos en común. Primero, los bancos centrales, junto con bajar su tasa de referencia a su nivel mínimo, han establecido programas especiales de financiamiento a la banca, condicional al aumento de los préstamos entregados. Algunos ejemplos de ellos son los programas de crédito del Banco de Inglaterra (TFSME), del Banco Central Europeo (TLTRO) y el programa FCIC del Banco Central de Chile. Segundo, los gobiernos han comprometido recursos que sirven de garantías para los préstamos, que en el caso chileno corresponden a las garantías FOGAPE (tabla 1). En Chile, la suma de ambos programas equivale a algo más de 15 por ciento del PIB, comparables a los recursos que se han comprometido en Brasil, pero muy por sobre lo hecho en otros países latinoamericanos, como Perú, Colombia y México.

Así, la suma de la liquidez provista por el Banco, las garantías estatales, diversos ajustes regulatorios y la adecuada solvencia de la banca, ha contribuido a que las colocaciones comerciales muestren tasas de expansión superiores a 10 por ciento hacia mediados de año (gráfico 12). Este comportamiento del crédito es muy distinto de lo que se observó en recesiones pasadas. De hecho, tanto en 1998 como en 2008, a pocos meses de registrado el inicio del período de variación negativa de la actividad, el crédito comercial comenzaba a descender (gráfico 13). De este modo, a la fecha se han cursado cerca de 230 mil créditos a pequeñas y medianas empresas ligados a estos instrumentos. Asimismo, se han efectuado casi 1,5 millones de reprogramaciones, 15 por ciento de las cuales corresponden a créditos comerciales. Como se da cuenta en uno de los Recuadros de este IPoM, el análisis a nivel individual de empresas, muestra que un gran número de estos créditos ha llegado a las empresas cuyas ventas han sido más afectadas por la pandemia. La evidencia indica

que este acceso al crédito ha apoyado la continuidad operacional de estas empresas y ha ayudado a mitigar la caída en la inversión.

Por su parte, el programa de compra de activos anunciado por el Banco Central en junio ha contribuido a mejorar las condiciones de financiamiento en el mercado de bonos bancarios y corporativos. En este contexto, las perspectivas para la inversión también han mejorado respecto del último IPoM, apoyadas en la evolución reciente de las importaciones de maquinarias y equipos, grandes proyectos asociados al sector energético y los recientes anuncios de inversión pública y medidas de reactivación para el período 2021-22.

Considerando el desempeño de la economía en el segundo trimestre, el retiro gradual de las medidas sanitarias más estrictas y el impulso temporal de las políticas de apoyo a los ingresos, en el escenario de proyección se acota la contracción económica prevista para 2020. Así, se estima que este año el PIB caerá entre -4,5 y -5,5 por ciento (entre -5,5 y -7,5 por ciento en el IPoM de junio). Este rango sigue siendo más amplio que lo habitual, reflejo de la mayor incertidumbre en torno a los impactos de la pandemia. Hacia 2021, el PIB crecerá entre 4 y 5 por ciento (entre 4,75 y 6,25 por ciento en el IPoM de junio), y en 2022 lo hará entre 3 y 4 por ciento (igual al IPoM de junio), respectivamente. La evolución de la actividad estará determinada por el avance en el control de la pandemia y la capacidad de empresas y hogares para superar sus efectos adversos. La proyección asume que los sectores donde la interacción social tiene mayor relevancia seguirán viéndose afectados mientras no exista una vacuna, por lo que su actividad tardará varios trimestres en retomar sus niveles pre-pandemia. Al mismo tiempo, tanto empresas como personas podrán recuperar sus niveles de ingreso en la medida que la actividad se recupere, proceso en el que será fundamental el apoyo de la política monetaria. El mayor control de la pandemia a nivel global también permitirá que el impulso externo mejore significativamente el próximo año respecto del 2020.

En cuanto al gasto, tras contraerse 4,2 por ciento este año, el consumo total retomará tasas de expansión positivas en 2021 y 2022, coherentes con una recuperación del empleo y los ingresos de los hogares, y con el efecto positivo de corto plazo que tiene el retiro de ahorros previsionales. Se suma el efecto base que dejará la contracción de este año. La proyección prevé que la recuperación del crecimiento económico traerá aparejado un aumento de los niveles de empleo, aunque con rezagos que dependerán de las categorías ocupaciones, sectores y actividades involucradas. Así, es probable que, con el levantamiento de las medidas sanitarias más estrictas, el empleo de sectores como la construcción y el comercio muestren un repunte importante, lo mismo que el empleo por cuenta propia. Sin embargo, en actividades afectadas más permanentemente por el distanciamiento social, cambios en las formas de producción o tecnología, los rezagos pueden ser mucho más extensos. En el corto plazo, la recuperación prevista para el consumo estaría más sesgada hacia bienes —con una mayor proporción de importados y una menor intensidad relativa de empleo— que hacia servicios. Así, tras aumentar 6,8 por ciento en 2021, en 2022 el consumo total reducirá su

expansión a 1,7 por ciento, considerando que ya se habrá disipado el estímulo transitorio en el gasto de los hogares otorgado por las diversas medidas de apoyo a los ingresos y que 2021 dejará una mayor base de comparación.

La formación bruta de capital fijo, en particular su componente de construcción, se irá recuperando en la medida que se levanten las cuarentenas, especialmente en aquellas obras que quedaron interrumpidas. La proyección también contempla que se retomarán los proyectos de inversión aplazados este año, tal como se deriva del Catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del segundo trimestre de este año. La elevada expansividad de la política monetaria, el aumento de la inversión pública y las medidas de reactivación anunciados por el Gobierno también apoyarán su recuperación. La inversión no minera aumentará el próximo año, pero tendrá un dinamismo menor que el previsto antes de la pandemia, dado el aumento del endeudamiento corporativo que ha sido necesario para cubrir los déficits de caja de los últimos trimestres. Considerando todo lo anterior, este IPoM contempla que la formación bruta de capital fijo (FBCF) se contraerá 10,6 por ciento anual, para luego crecer 8 y 4,9 por ciento anual en 2021 y 2022, respectivamente.

Las proyecciones de este IPoM consideran que este año y el próximo el Fisco aportará un significativo impulso a la economía, coherente con las distintas medidas anunciadas por el Gobierno. Con todo, contemplan que este impulso se irá reduciendo en la medida en que la economía converja a sus tasas de crecimiento tendencial y se dé inicio al proceso de consolidación fiscal anunciado por el Gobierno.

Respecto del saldo en la cuenta corriente, a diferencia del IPoM de junio, se proyecta que será negativo este año y el próximo. Ello considera que las restricciones de liquidez para los hogares y empresas serán menores que las previstas, debido a las medidas de apoyo a los ingresos de los hogares por parte del Gobierno y el retiro de parte del ahorro previsional. Se agrega un deterioro de la inversión algo inferior que lo anticipado, así como perspectivas de recuperación algo mejores. Todo lo anterior, reduce el ahorro doméstico de manera relevante en 2021 respecto de lo considerado en junio (tabla 2).

Respecto del escenario externo, las perspectivas de crecimiento mundial siguen apuntando a que, tras una significativa recesión este año, en 2021 y 2022 se retomarán tasas de expansión por sobre los promedios de los últimos diez años. Este panorama es levemente más favorable que lo previsto hace unos meses, especialmente por el mejor comportamiento esperado para la Eurozona y China. Ello, debido a los mayores estímulos que han dispuesto sus autoridades, agregándose el desconfinamiento en el bloque europeo y el desempeño mejor que lo anticipado de China en el segundo trimestre. Esto contrasta con América Latina, donde la situación sanitaria sigue especialmente compleja, a pesar de las prolongadas y estrictas restricciones sanitarias en varios casos. La región es una de las más golpeadas en materia de actividad y empleo, proyectándose una contracción superior al 9 por ciento este año.

En base a los antecedentes citados, para los socios comerciales de Chile se anticipa una contracción del PIB de 3,5 por ciento en 2020 y una expansión de 4,7 por ciento en 2021. Para 2022, se sigue esperando un crecimiento de 4,5 por ciento. Las condiciones financieras externas seguirán favorables, coherente con una política monetaria global que se mantendrá expansiva, de acuerdo con los anuncios de las distintas autoridades, y la recuperación de la economía mundial. Los términos de intercambio serán mejores que en años anteriores. Ello considera que en el período 2020-2022 el precio del cobre y del petróleo promediarán 2,8 dólares la libra y 46 dólares el barril (promedio Brent-WTI), respectivamente. Ambas proyecciones superan lo previsto en junio, atendiendo las alzas efectivas de los últimos meses y perspectivas de una recuperación de la economía mundial que será algo más rápida (tabla 3).

La inflación convergerá a 3 por ciento hacia 2022, con un nivel que, en el corto plazo, no bajará de 2 por ciento anual. Si bien en el corto plazo esta trayectoria está algo por sobre la prevista en junio, en buena parte debido al mayor consumo que se proyecta, a mediano plazo su principal determinante sigue siendo la menor actividad acumulada. La medida subyacente se mantendrá por sobre el 2,5 por ciento en el corto plazo, convergiendo al 3 por ciento, también en 2022. Las expectativas de inflación a dos años siguen en torno a 3 por ciento (gráfico 14).

La política monetaria se mantendrá altamente expansiva, combinando una Tasa de Política Monetaria (TPM) en su mínimo de 0,5% y medidas no convencionales. Estas últimas serán renovadas o ampliadas si la recuperación de la economía y la convergencia de la inflación a la meta así lo requieren. A su vez, la TPM seguirá en su nivel mínimo durante gran parte del horizonte de política monetaria de dos años. Con esto, durante los próximos dos años, el Banco entregará un significativo impulso monetario a la economía (gráfico 15).

El escenario macroeconómico sigue mostrando más incertidumbre que la habitual. Las proyecciones reconocen que el distanciamiento social alterará de manera más prolongada la forma de operar en áreas donde la interacción social es clave. No obstante, no puede descartarse que estos impactos superen lo estimado, lo que podría tener efectos especialmente dañinos en la recuperación del mercado laboral, debido a la importante cantidad de personas que se emplean en estas actividades. Esto podría debilitar aún más la demanda, afectaría negativamente al crecimiento y la convergencia inflacionaria, y requeriría de un impulso monetario mayor que el previsto.

Por otro lado, el panorama de riesgos sanitarios se ve más equilibrado que hace unos meses. La experiencia acumulada, las medidas de prevención y el refuerzo de los sistemas de salud reducen la probabilidad de que ante un rebrote del virus se repitan los episodios más álgidos de meses anteriores. Así, es posible que el desconfinamiento se desarrolle a una velocidad algo mayor, permitiendo que la actividad y el empleo muestren un repunte más rápido, especialmente en el

caso de que se acelere la generación de una vacuna. En tal caso, la convergencia inflacionaria requeriría de un impulso monetario algo menos prolongado.

La posibilidad de escenarios de riesgo más negativos, especialmente asociados a las cicatrices económicas que la pandemia está dejando, sigue presente. Las diversas medidas han permitido mantener un flujo de crédito acorde con las necesidades de capital de trabajo e inversión, rompiendo la relación procíclica del crédito. En adelante, la materialización de inversiones, las adecuaciones productivas en sectores que se han visto obligados a cambios profundos en su operación, y aumentos en los niveles de actividad, requerirá que este financiamiento siga presente. Por esto, es esencial asegurar un flujo sostenido de crédito, procurando que el sistema financiero no vea deteriorados sus niveles de capitalización y liquidez, ya sea por cambios regulatorios y/o por un deterioro más marcado de la capacidad de repago de hogares y empresas. Si se produjera un estrangulamiento del crédito, éste se transformaría en un amplificador de la recesión, como en otras ocasiones, sacando a la economía de la trayectoria prevista. Esto generaría mayores requerimientos sobre la política monetaria, que no es obvio que pudieran ser satisfechos.

El Consejo seguirá aplicando una política monetaria altamente expansiva, manteniendo la TPM en su mínimo técnico durante un tiempo prolongado, complementada por medidas no convencionales, y estará atento para prevenir riesgos para la estabilidad financiera.

AVANCES Y DESAFÍOS INSTITUCIONALES

La Ley Orgánica Constitucional (LOC) del Banco Central de Chile dispone la obligación de presentar al Senado, antes del 30 de septiembre de cada año, *“una evaluación del avance de las políticas y programas del año en curso, como asimismo, un informe de aquellos propuestos para el año calendario siguiente, en el cual se indicarán las proyecciones económicas generales sobre las que se basan dichos antecedentes y los efectos que se pudieren producir en las principales partidas de los estados financieros del Banco proyectados para ese período”*^{1/}. Desde hace algún tiempo, esto se ha traducido en algo más que presentar el Informe de Política Monetaria de septiembre al Senado en pleno, incorporando temas relacionados con el desempeño del Banco como órgano del Estado. Es así como en los dos informes anteriores, nos hemos referido al Plan Estratégico 2018-2022 y a la evaluación externa de las políticas aplicadas por la institución.

En esta oportunidad, quisiera abordar tres temas de alta relevancia institucional: (1) el seguimiento de las recomendaciones del Panel de Evaluación Independiente, presentadas en esta instancia hace un año; (2) el impacto de las medidas no convencionales adoptadas por el Banco sobre su balance, y (3) los avances del Banco en materia tecnológica.

^{1/} Art.80, Ley 18.840, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Seguimiento de las recomendaciones del Panel de Evaluación Independiente

En septiembre de 2018, el Consejo del Banco acordó encomendar una evaluación externa e independiente sobre el cumplimiento de sus principales mandatos institucionales durante los últimos diez años. Para este efecto, convocó a cinco expertos internacionales en materias de banca central, política monetaria y estabilidad financiera. Este Panel, presidido por la ex Gobernadora del Banco Central de Israel, Karnit Flug^{2/}, emitió un Informe en septiembre de 2019, que, junto con valorar positivamente el desempeño del Banco, formuló 40 recomendaciones de mejora. De estas, 24 se refirieron a la política monetaria, 14 a la política financiera, y dos a temas corporativos^{3/}.

De este conjunto de recomendaciones, el Consejo descartó dos^{4/} y se comprometió a avanzar en las restantes. A poco menos de un año, se han cumplido plenamente 23 de las 38 recomendaciones validadas por el Consejo, lo que equivale a 60 por ciento del total; otras 10 están próximas a completarse y cinco se encuentran aún en estudio, cuatro de las cuales corresponden a materias que requieren de reformas legales (tabla 4).

Entre las principales iniciativas surgidas en cumplimiento de estas recomendaciones destacaron: (i) La actualización del documento de 2007 *“La Política Monetaria del Banco Central de Chile”* que presenta el marco institucional y operativo en que se desenvuelve la política monetaria, eliminando el “rango de tolerancia” para la meta de inflación e introduciendo el “Corredor de TPM”, como instrumento de comunicación de la orientación de la política monetaria futura. (ii) La publicación del documento *“La Política Financiera del Banco Central de Chile”*, primero de su tipo en Chile que presenta el marco conceptual y contexto institucional en los que se desenvuelve la política financiera para el logro de nuestro objetivo del normal funcionamiento de los pagos internos y externos. La primera de estas iniciativas adquiere especial relevancia a la luz del ejercicio similar que realizó la Reserva Federal de Estados Unidos, dado a conocer por su presidente la semana pasada. Por su parte, el marco de política financiera ha sido especialmente relevante para enmarcar las decisiones del Banco a la luz de los diversos episodios de volatilidad experimentados en Chile desde noviembre pasado.

De la agenda emanada del Informe del Panel de Evaluación, quisiera también destacar la Reforma Constitucional y de la LOC que faculta al Banco para adquirir instrumentos del Fisco en el mercado

^{2/} Los demás miembros del Panel fueron Donald Kohn, Investigador Senior de la Institución Brookings, Miembro del Comité de Estabilidad Financiera del Banco de Inglaterra y ex Vicepresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos; Petra Geraats, Profesora de la Universidad de Cambridge y Evaluadora Experta en Transparencia y Comunicación de la Política Monetaria; Guillermo Calvo, Profesor de la Universidad de Columbia y ex Economista Jefe del BID; y Enrique Mendoza, Profesor de la Universidad de Pensilvania y ex Investigador del FMI.

^{3/} El informe puede encontrarse en <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/evaluaci%C3%B3n-externa>.

^{4/} Se descartó aquella que recomendaba flexibilizar el horizonte de política de la meta de inflación, pues el plazo de dos años ocupa un lugar importante en el marco de política monetaria, y modificarlo puede traer más costos que beneficios. Tampoco se consideró realizar un cambio al organigrama respecto del Gerente de la División de Política Financiera, pues se consideró que el actual organigrama ya reconoce las funciones específicas que desarrolla.

secundario para contener riesgos para la estabilidad financiera, sobre todo por la amplia comprensión y apoyo que recibimos de este Senado durante su discusión. Como se señaló en esa oportunidad, esta facultad le permitirá al Banco estar preparado para enfrentar episodios futuros de volatilidad en los mercados que puedan poner en riesgo la estabilidad financiera y, con ello, el bienestar de la población. En cuanto a las recomendaciones próximas a completarse, destaca la preparación de un acuerdo marco con la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el cual incluye áreas y objetivos específicos de coordinación, intercambio, uso y confidencialidad de información, y asistencia técnica recíproca. En seguimiento de otra de las recomendaciones del Panel, el Consejo ha resuelto dar un carácter periódico a las evaluaciones institucionales. Dichas evaluaciones se efectuarán cada dos años focalizándose en distintas áreas de responsabilidad institucional. La primera de estas se encargará el próximo año y será realizada con el mismo grado de independencia, rigurosidad y difusión que el anterior.

Medidas especiales y balance institucional

Desde noviembre de 2019, el Banco ha adoptado una docena de medidas excepcionales ante actuales y potenciales episodios de volatilidad financiera, asociados a abruptas recomposiciones de portafolio de agentes de mercado (tabla 5)^{5/}. Todas estas iniciativas han tenido el fin último de cumplir con el mandato constitucional del Banco, que es la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento del sistema financiero, pero también tienen un impacto importante sobre su balance y su patrimonio. Estas medidas incluyen los programas de *Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones*, la ampliación de colaterales para las operaciones de liquidez en pesos ofrecidas por el Banco y el programa de Compra Contado con Venta a Plazo (CCVP) para facilitar la liquidación de activos de los fondos de pensiones. Asimismo, se ha establecido una línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional, se incluyó al Banco en la *FIMA Repo Facility* de la Reserva Federal de Nueva York, y se amplió el volumen y usos posibles para una línea *swap* Renminbi/Peso con el Banco Central de China, reforzando significativamente con ello la posición externa de Chile.

Varias de estas medidas han incidido sobre los activos del Banco, ya sea para reducirlos (venta de divisas) como para aumentarlos (compra de bonos y préstamos a los bancos comerciales). Los ajustes del lado de los activos tienen contrapartidas del lado de los pasivos, ya sea por medidas activas (recompra de bonos de largo plazo del Banco Central), como por la esterilización monetaria o absorción de liquidez o, por último, para responder a las variaciones de la demanda de efectivo. El neto de estas operaciones y las revalorizaciones de portafolio, incide en el patrimonio del Banco.

^{5/} Para un detallado recuento de estas medidas, sus márgenes de operación y ejecución efectiva, véase <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/medidas-excepcionales>.

En el agregado, estas operaciones han involucrado un crecimiento del balance de 86 por ciento en un año, lo que equivale a casi 10 puntos del PIB. Al mismo tiempo, se han producido cambios importantes en la composición del balance (gráfico 16). Ahora el Banco registra en sus activos partidas de crédito interno (FCIC-LCL) y títulos locales. Estos últimos rentan más que las reservas internacionales, aunque con un riesgo de crédito algo más alto comparado con los títulos soberanos que componen las primeras. Por el lado de los pasivos, la contrapartida ha implicado un incremento de las colocaciones de deuda de corto plazo (PDBC) y del uso de las facilidades permanentes que drenan el exceso de liquidez del sistema. También ha habido un incremento en la base monetaria, explicado por una mayor demanda de circulante por parte del público.

En términos netos, estos cambios han contribuido positivamente al patrimonio del Banco (línea punteada en el gráfico 16), que se había mantenido negativo durante muchos años debido al peso histórico de la Deuda Subordinada, el efecto del descalce cambiario entre activos y pasivos y a un diferencial negativo de tasas (entre la deuda local y las reservas internacionales). No solo la mayor rentabilidad de los activos nacionales contribuye a cerrar esta brecha, sino que la disminución del stock de deuda de largo plazo del Banco (por recompras) reducirá la carga financiera por los próximos años. En la práctica, mientras que por los activos locales se están recibiendo mayores intereses, en los pasivos el Banco está pagando tasas cada día más bajas, situación que se mantendrá por un período largo de tiempo. Se suma a lo anterior, la depreciación del peso, dado el descalce entre una alta proporción de activos en moneda extranjera (reservas) y pasivos en moneda nacional (bonos y base monetaria).

La combinación de estos factores ha llevado a generar un valor positivo del patrimonio por primera vez en muchos años^{6/}, lo que en las proyecciones anteriores solo se preveía para 2028. Con los vaivenes de la moneda en el corto plazo, el patrimonio fluctuará en torno a los valores actuales durante los próximos años, para afirmarse en valores positivos hacia fines de 2025. Estas proyecciones de largo plazo son dinámicas y son reevaluadas constantemente, incluyendo el nivel deseado de reservas.

En síntesis, la significativa expansión del balance, en un contexto de deterioro económico, da cuenta del comportamiento contracíclico del Banco, necesario para asegurar el cumplimiento de su mandato, y la confianza que existe en nuestra moneda. Dicha operación contracíclica, unida a una gestión eficiente de activos y pasivos y de la austeridad en la gestión presupuestaria, permitirán que el Banco recupere un patrimonio positivo que, de perdurar en el tiempo, permitiría entregar utilidades al Fisco por primera vez en la historia.

^{6/} La única excepción en los últimos 31 años fue un breve período en 2008, al materializarse un aumento de capital del Banco por parte del Fisco, al amparo de la Ley de Responsabilidad Fiscal (Ley 20.128).

Desarrollo tecnológico

El rápido desarrollo tecnológico, marcado por la revolución digital, tiene impacto en el Banco Central como en cualquier organización basada en el conocimiento, a lo que se agrega su efecto sobre el área en la que éste específicamente se desempeña.

En el ámbito organizacional, el Banco Central ha venido invirtiendo en la digitalización de sus operaciones y en ciberseguridad. La contingencia sanitaria ha acelerado este proceso. Esto ha significado extender los sistemas de teletrabajo a casi la totalidad de los funcionarios, permitiendo mantener activas la mayoría de sus actividades habituales. La emergencia de los últimos meses aceleró diversos planes, como el de utilizar capacidades de infraestructura en la nube, que facilitan el trabajo a distancia, la coordinación de los funcionarios y dar la necesaria flexibilidad de trabajo a los equipos que lo requieren.

Durante 2020 se ha continuado trabajando para hacer más resilientes los sistemas del Banco, disponiendo de una infraestructura mínima e independiente de los actuales centros de procesamiento, que permita mantener la operación de los principales procesos institucionales, aun cuando fallen ambos centros a la vez. Esta nueva infraestructura tendrá una bóveda de datos, que contendrá y protegerá toda la información relevante del Banco. Asimismo, se ha continuado fortaleciendo los mecanismos de protección contra ciberataques, actualizando e incorporando controles orientados a disminuir los riesgos de un ingreso no autorizado a los sistemas y de fuga de información.

En lo que se refiere al objeto del trabajo del Banco, hemos estado acelerando la identificación e implementación de oportunidades en el ámbito del uso avanzado de datos, utilizando tecnologías como las de *machine learning* e inteligencia artificial, entre otras. Esperamos que esto tenga un impacto positivo hacia la comunidad como, por ejemplo, tener un mayor poder de anticipación de riesgos mediante la generación de alertas o uso de otras fuentes de datos, lo que permitirá fortalecer las funciones del Banco.

Por otro lado, hemos estado siguiendo de cerca todos los desarrollos asociados a los medios de pago digitales. Como parte de ese seguimiento, nuestra participación en grupos de investigación de instituciones multilaterales ha sido activo^{7/}, en especial en temas de dinero digital de bancos centrales. La emisión digital de dinero de banca central está teniendo mayor espacio en la agenda de discusión en distintos organismos internacionales, y las repercusiones de la actual crisis sanitaria acelera aún más este debate. Hoy en día existen varios proyectos serios de exploración por parte de bancos centrales y organismos internacionales en el tema. Creemos que, a pesar de las

^{7/} BIS, CEMLA y el World Economic Forum, entre otros.

contingencias tanto globales como idiosincráticas, es oportuno profundizar a un nivel institucional el entendimiento y exploración de este tipo instrumentos y tecnologías relacionadas.

El Banco también ha desarrollado pruebas de concepto para el uso de tecnología en procesos propios. En particular, podemos mencionar el estudio de factibilidad técnica de emisión primaria de deuda del Banco en *blockchain*, que se desarrolló en conjunto con el Depósito Central de Valores (DCV). La principal conclusión es que esta tecnología es técnicamente aplicable y que ayuda a disminuir riesgos y mejorar los procesos de emisión de instrumentos, quedando por resolver algunos aspectos técnicos, legales y de coordinación interinstitucional para su plena implementación.

Por otra parte, el Banco se encuentra revisando la implementación de sus decisiones de política financiera, buscando tomar en cuenta los avances tecnológicos que se van incorporando en la industria financiera. En este contexto, el Banco está desarrollando un nuevo marco de regulación para permitir que los pagos digitales (distintos de los cheques y transacciones de cajeros automáticos) puedan ser incorporados al perímetro de regulación, independientemente del modelo de operación al cual correspondan.

REFLEXIONES FINALES

En el curso de esta presentación hemos revisado el desempeño de la economía chilena en el contexto de la pandemia del Covid-19, las respuestas de política articuladas por el Banco a los diversos desafíos del último año, y los avances que en paralelo hemos venido logrando en nuestra agenda institucional. El balance, hasta este punto, muestra que la economía ha logrado limitar la presión de la crisis global generada por la pandemia, alcanzando la estabilidad suficiente para emprender una recuperación. El Banco Central ha contribuido a ello, sin abandonar su agenda institucional de mediano plazo.

Todo esto, sin embargo, está muy lejos de implicar que la crisis ha sido superada y que el trabajo está hecho. Mientras las cifras para la actividad en 2020 comienzan a estabilizarse, revelándose que se ha logrado evitar una catástrofe mayor, la evolución de la economía en 2021 y 2022 determinará el legado más profundo de este episodio.

Para siquiera recuperar lo perdido en el último año queda un largo y dificultoso camino, lleno de desafíos y riesgos. Medido solo en la dimensión de ingreso per cápita, a fines de este año habremos retrocedido a un nivel equivalente al de 2013 (gráfico 17). De haberse mantenido la tendencia del crecimiento entre 1990 y 2008, para 2025 estaríamos cerca de duplicar el ingreso per cápita de 2008. Sin embargo, la suma de los años de bajo crecimiento, la crisis social y la crisis del Covid-19 solo nos permiten proyectar que para 2025 el ingreso per cápita habrá acumulado un aumento del orden de 25 por ciento respecto su valor en 2008. Para siquiera llegar a plantearnos acortar esa

brecha será necesario crear cientos de miles de empleos, recuperar sostenidamente el consumo, reactivar la inversión y mantener el crecimiento del crédito.

Al mismo tiempo, será fundamental evitar nuevos retrocesos que hagan aún más difícil la recuperación. Esto incluye no solo el riesgo de una aceleración de los contagios, sino de la quiebra de empresas y del colapso de los sectores más afectados por el distanciamiento social, con la consecuente pérdida de capital humano y social. Especialmente importante será evitar la inestabilidad financiera producto del deterioro de la cartera de créditos, el costo de fondeo o la pérdida de liquidez.

El Banco está consciente de estos desafíos y riesgos y estará alerta para contribuir al máximo dentro del marco de sus mandatos y facultades institucionales, pero se requerirá muchas más voluntades, para articular una respuesta de política a la altura de la tarea involucrada. Será responsabilidad de todos que la recuperación sea más rápida, más robusta, más sostenible y más equitativa que en otras crisis económicas de nuestra historia. En esta perspectiva, retomar una senda de crecimiento involucra, a nuestro entender, seis grandes desafíos.

El primero es recuperar el mercado laboral, severamente afectado por la detención abrupta de actividades en todos los sectores y territorios. Este es un desafío de la máxima importancia para el bienestar de la población y requiere ser abordado con urgencia, decisión y realismo. En este proceso será especialmente importante tomar en cuenta la situación de sectores especialmente afectados por la pérdida de empleos, como las mujeres, así como aprender de las lecciones sobre la debilidad que significa la alta informalidad laboral. En ningún caso la recuperación del empleo será posible sin un concurso activo de las empresas de todos los tamaños y sectores.

Una segunda tarea es suavizar la transición de los hogares y empresas desde una fase de apoyo en emergencia a una fase de la reactivación, incorporando los nuevos desafíos surgidos del distanciamiento social. El éxito de esta transición desaconseja tanto el término abrupto de los programas de apoyo, como una prolongación indefinida de los mismos. Será clave para un uso eficaz de los recursos el tener una visión lo más comprehensiva del conjunto de políticas en aplicación y su incidencia sobre distintos sectores.

En tercer lugar, será necesario recuperar, reestructurar y/o reconvertir los sectores más afectados por la pandemia. El turismo, el transporte, restaurantes, hoteles y parte del comercio se verán afectados de manera más permanente por nuevas pautas de interacción con usuarios, clientes y proveedores. Esto requerirá inversiones en infraestructura, modos de provisión, adecuación de la cadena logística e incorporación de tecnología que difícilmente ocurrirán solo por la operación de las fuerzas de mercado.

En cuarto lugar, la materialización de inversiones, adecuaciones productivas y aumentos de los niveles de actividad requerirá de financiamiento adecuado, que no provendrá del mero dinamismo de los ingresos. Por ello, será esencial asegurar un flujo sostenido de crédito, en condiciones abordables, por parte de un sistema financiero capaz de cumplir sus funciones de intermediación y distribución del riesgo de manera eficiente.

En quinto lugar, será necesario reducir significativamente la incertidumbre, que está a punto de completar un año muy por encima de sus niveles históricos. Estos niveles de incertidumbre tienen causas diversas, pero debemos tener claro que la economía y la sociedad chilena difícilmente podrán soportar la prolongación o intensificación de la misma, sin un daño más permanente sobre el emprendimiento, la inversión y el empleo.

Un último desafío será elevar la capacidad de crecimiento de largo plazo. En este Informe no se han actualizado las estimaciones de crecimiento tendencial de nuestra economía, debido a las limitaciones de información para una estimación afinada, pero es evidente que en los últimos meses han aparecido factores que podrían presionarlo a la baja. Mayores costos asociados a la seguridad y el distanciamiento social en la prestación de servicios, así como costos de transacción superiores ante la mayor incertidumbre y el deterioro de la confianza apuntan a reducir la productividad, mientras que costos de contratación más elevados, la baja inversión y la quiebra de empresas, pueden afectar la disponibilidad de trabajo y capital. Estos no son fenómenos irreversibles, frente a los cuales la innovación y el desarrollo tecnológico no puedan tener un efecto compensatorio, pero el desafío hoy es con seguridad mayor que hace un año.

La revisión de este listado debería hacer evidente que estos desafíos exceden largamente los mandatos y competencias del Banco Central. Gran parte de las políticas necesarias para generar empleo, facilitar la adecuación o reconversión productiva y elevar la productividad se encuentran en el ámbito del Ejecutivo, de las reformas estructurales que se discuten en este Congreso o de la iniciativa privada. Esto no quiere decir que el Banco Central sea indiferente o ajeno a lo que se pueda lograr en este ámbito. Recuperar la economía chilena de los *shocks* sufridos en el último año es esencial para lograr mayores niveles de bienestar de la población, reconciliando el progreso económico con el progreso social. El Banco Central puede contribuir a este esfuerzo aportando un marco de estabilidad macroeconómica necesario para que las políticas, iniciativas y proyectos puedan desarrollarse, así como datos y antecedentes que puedan apoyar la toma de decisiones.

Honorables Senadoras y Senadores, hemos vivido tiempos extraordinariamente difíciles, en los que hemos demostrado el valor de la cooperación y la coordinación para enfrentar *shocks* políticos, sanitarios y económicos de enorme envergadura. Pero esta tarea no estará completa hasta que podamos volver a poner de pie nuestra economía, recuperando la capacidad y las expectativas para aspirar a un país mejor.

En los últimos meses, el Banco Central de Chile ha debido responder ante escenarios inéditos y volátiles. En este período hemos constatado que se puede conciliar transparencia con oportunidad; autonomía con colaboración; rapidez con responsabilidad.

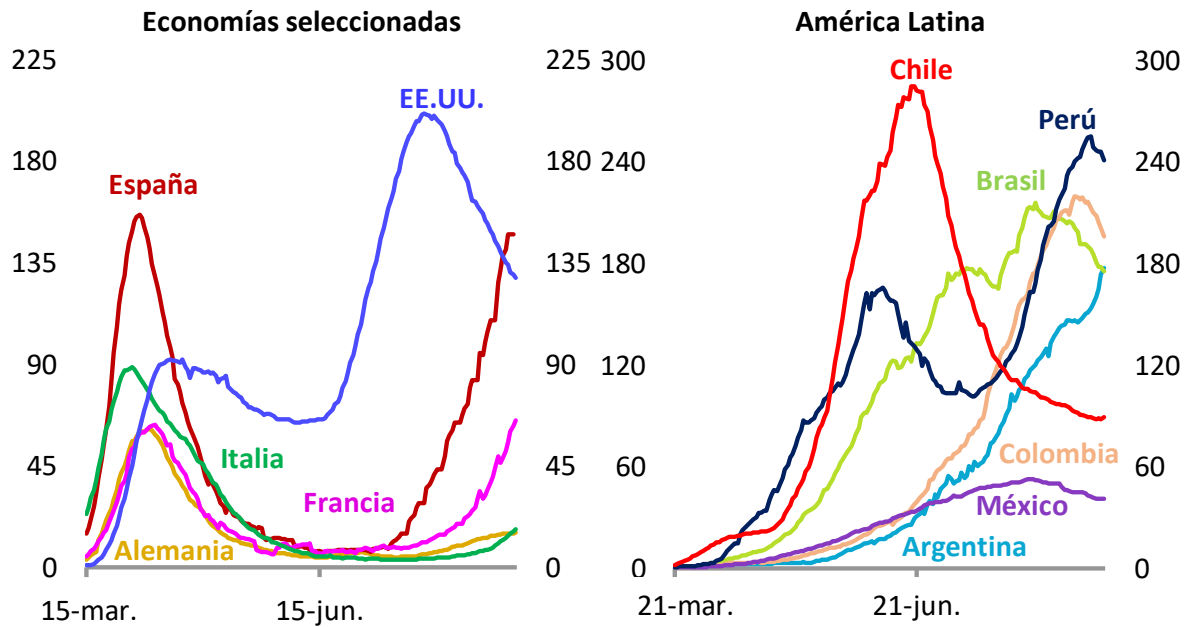
Estas mismas motivaciones, valores y capacidades estarán disponibles para la tarea aún más ardua de la recuperación, un despliegue que requiere del aporte de un conjunto más amplio de actores. Siendo este propio Senado uno de esos actores claves, quedamos ahora su disposición, para sus preguntas, comentarios y sugerencias y, en un horizonte más largo, para seguir cooperando para el progreso del país.

Muchas gracias.

Gráfico 1

Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19 (*)

(número de personas por millón de habitantes)



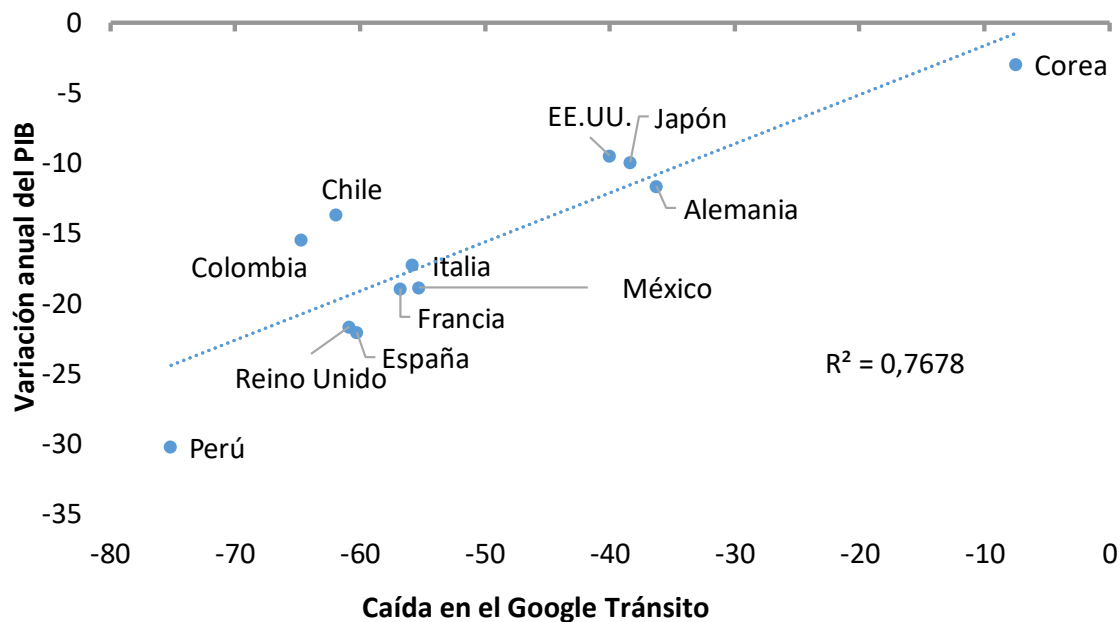
(*) Promedio móvil de catorce días.

Fuentes: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) y Ministerio de Salud de Chile.

Gráfico 2

Variación anual del PIB y caídas en movilidad en el segundo trimestre de 2020

(porcentaje)

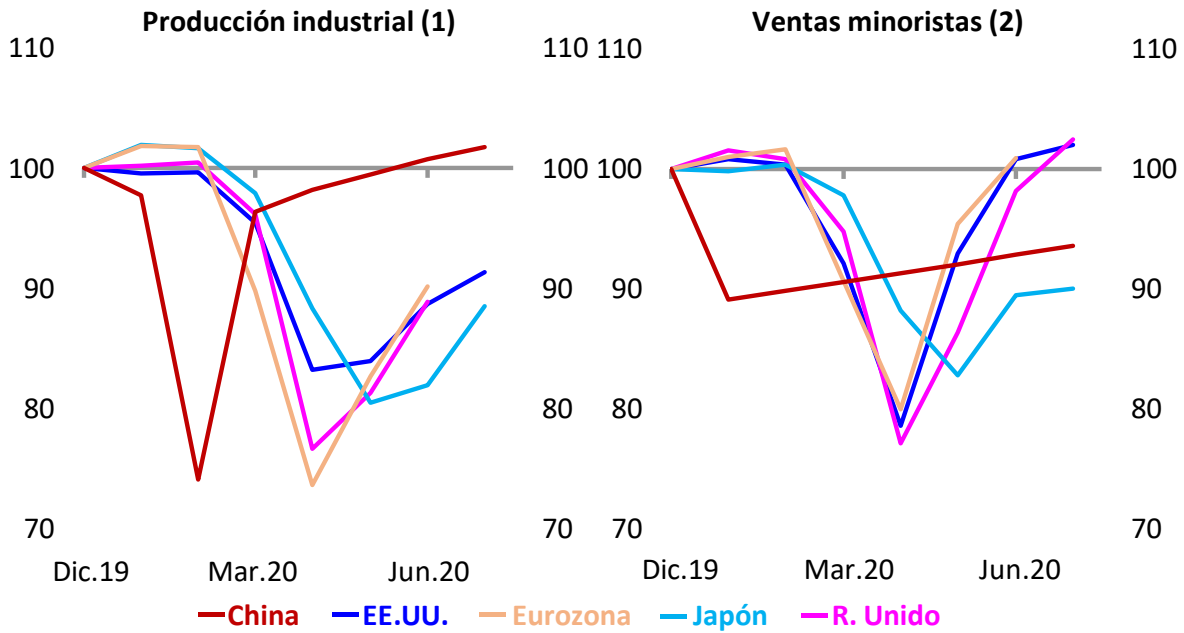


Fuentes: Bloomberg y Google.

Gráfico 3

Indicadores de actividad

(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)



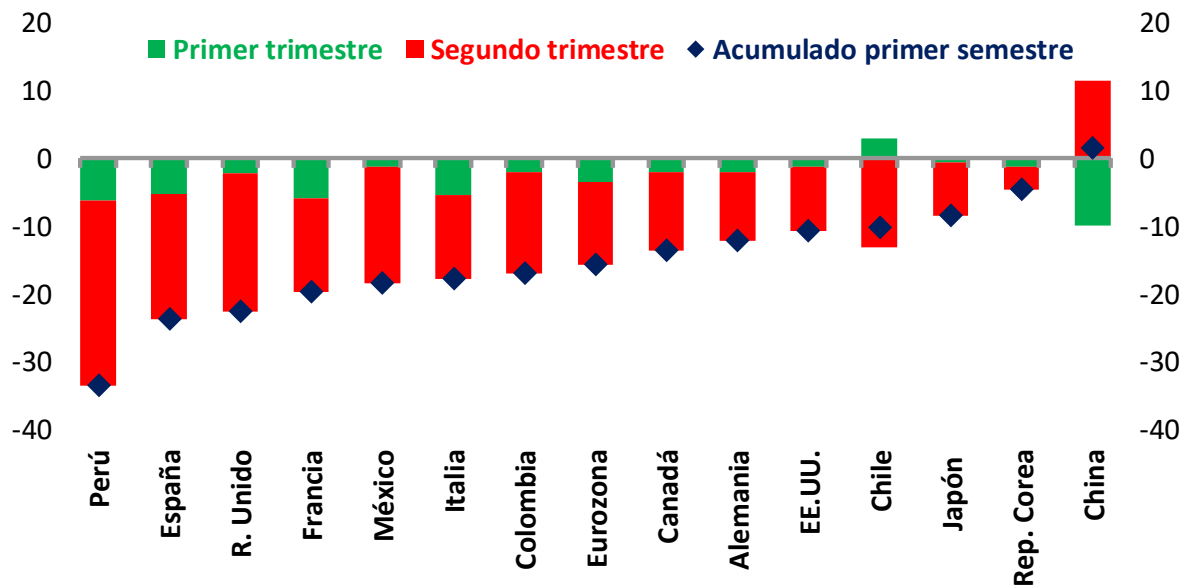
(1) Series reales. (2) Series nominales.

Fuentes: Bloomberg y Eurostat.

Gráfico 4

PIB economías seleccionadas

(variación trimestral de la serie desestacionalizada, porcentaje)

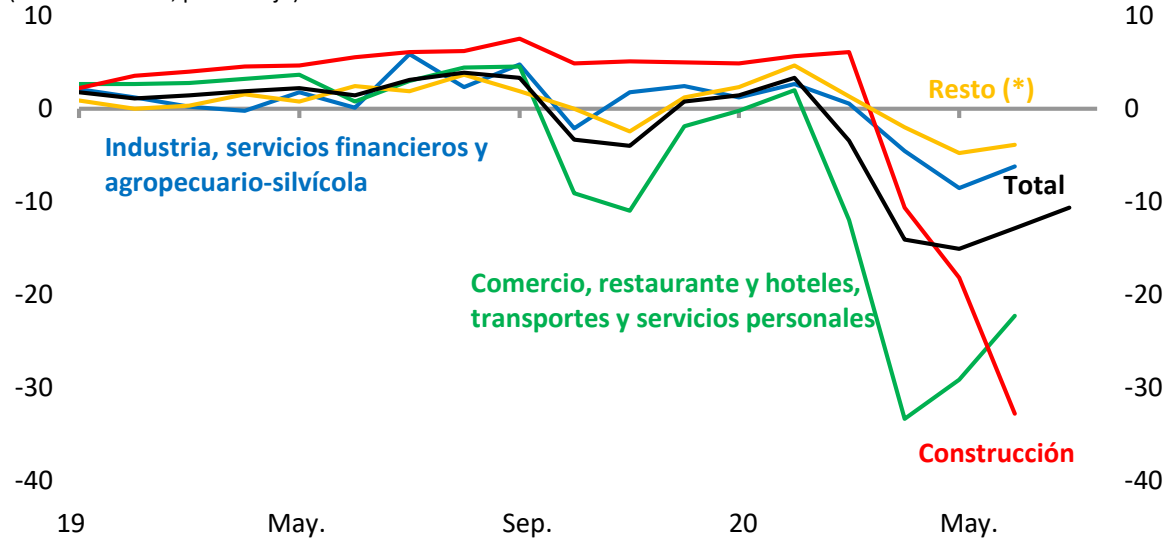


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5

Actividad económica sectorial

(variación anual, porcentaje)

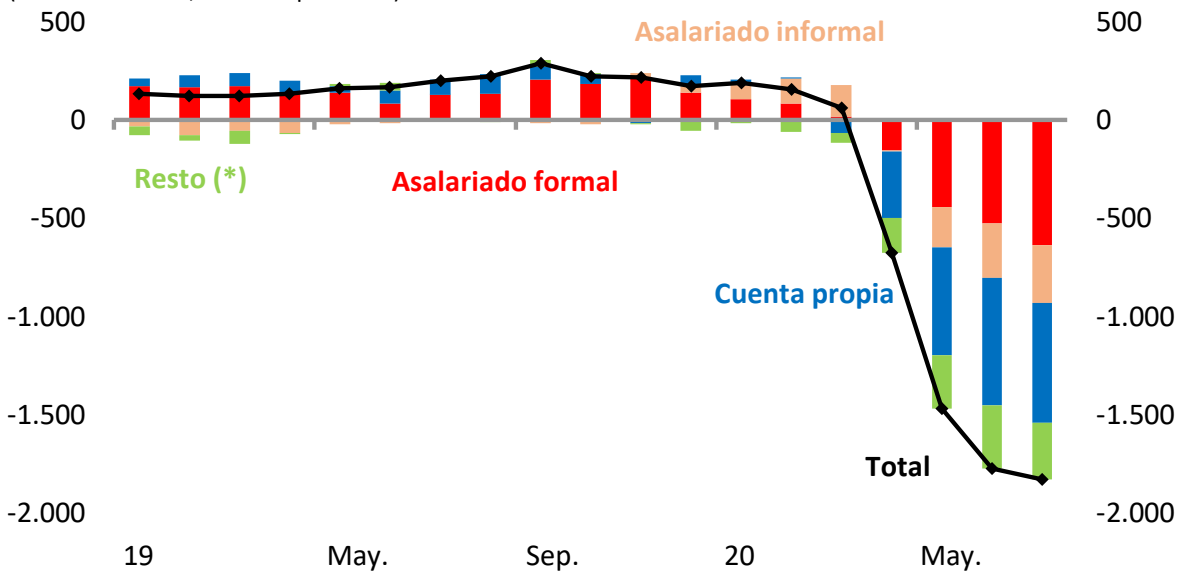


(*) Considera Pesca, Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Minería, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Empresariales, Servicios de Vivienda e inmobiliarios y Administración Pública. Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 6

Empleo según categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



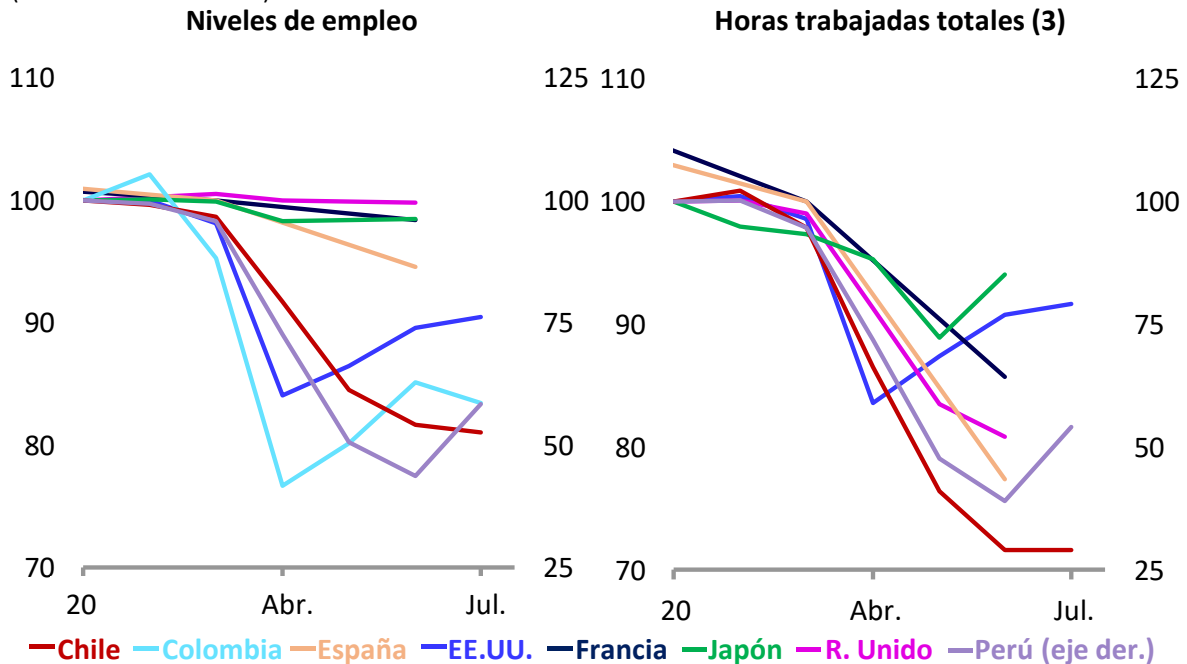
(*) Incluye a empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 7

Indicadores del mercado laboral (1) (2)

(índice enero 2020=100)

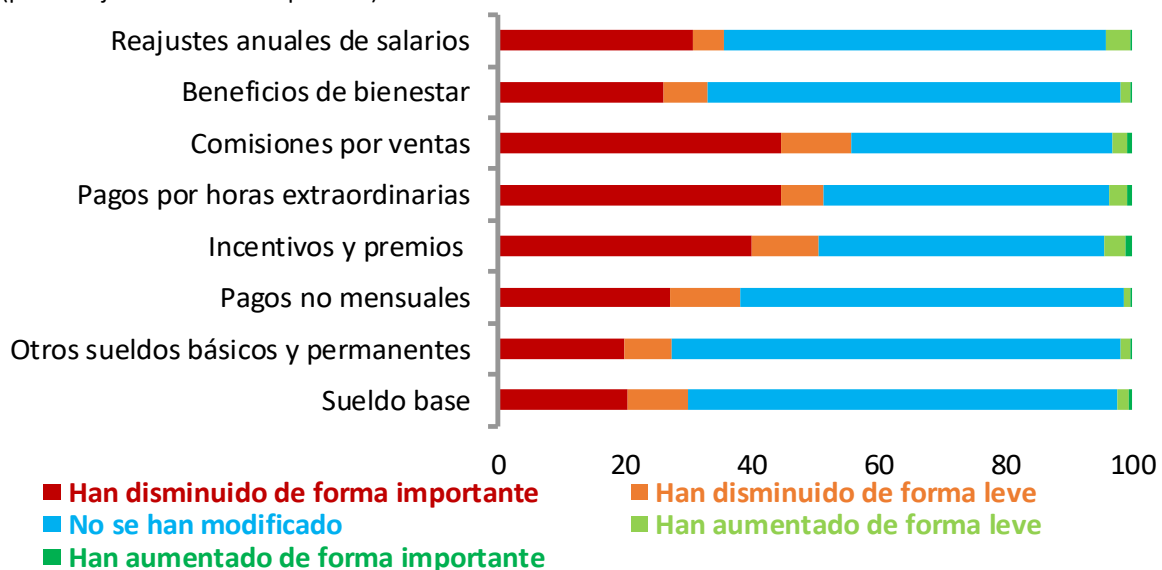


(1) Datos mensuales, a excepción de España y Francia que son trimestrales. Para estos dos últimos, se utiliza índice 1T2020=100. (2) Series desestacionalizadas, excepto para para Colombia, España y Perú. (3) Para Chile y Francia, el cálculo de las horas totales corresponde a la multiplicación entre las horas promedio y el total de trabajadores en el período. Fuentes: Bloomberg y oficinas de estadística de cada país.

Gráfico 8

¿Cómo se han modificado los siguientes componentes del salario de los trabajadores de su empresa, en relación con la situación previa a la crisis?

(porcentaje del total de respuestas)

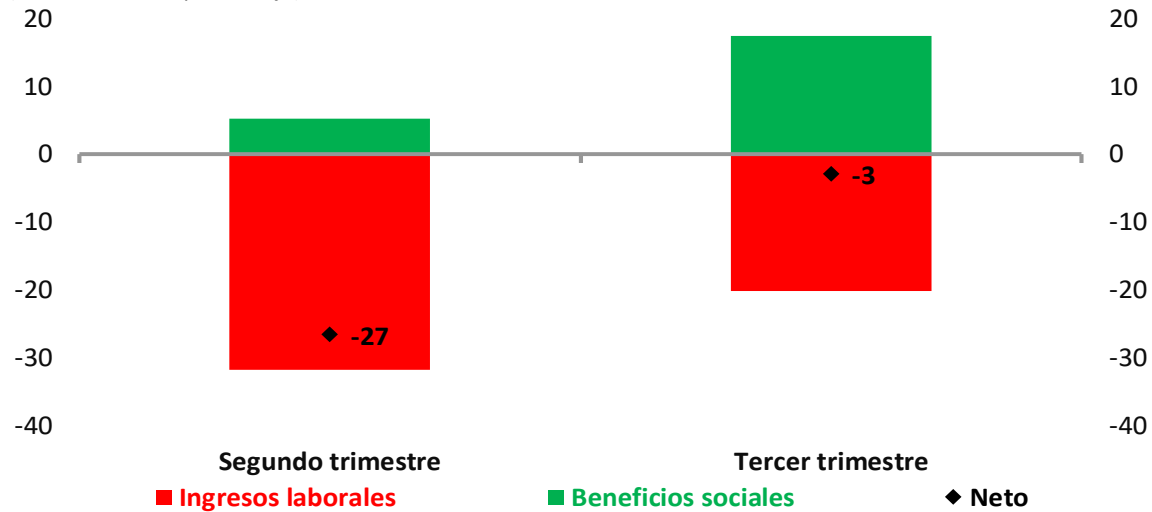


Fuente: Encuesta especial a empresas, Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Ingresos laborales y beneficios sociales (1) (2)

(variación anual, porcentaje)

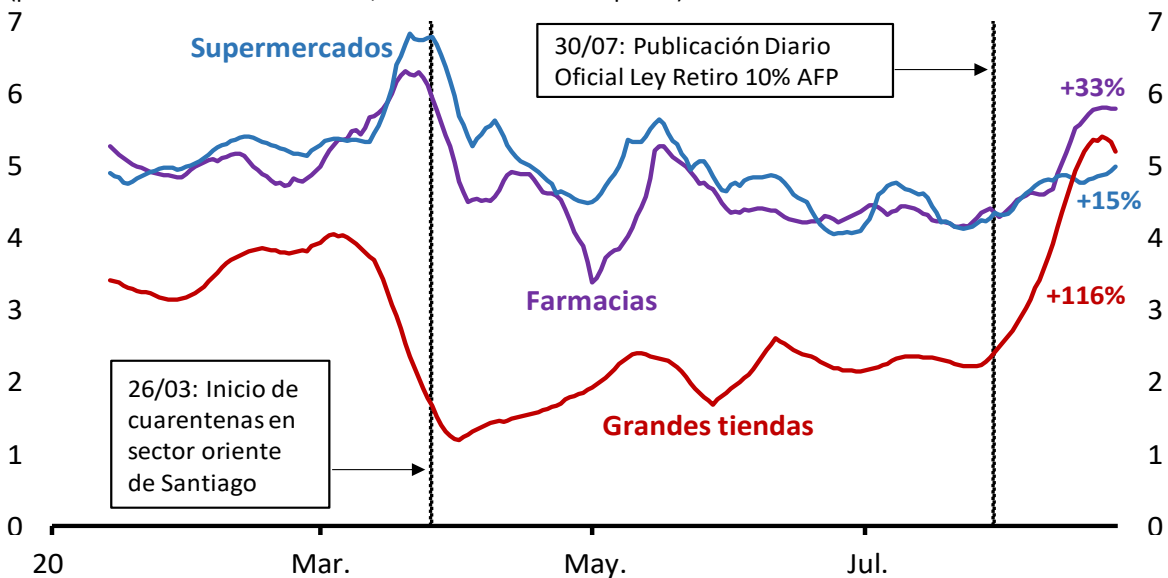


(1) Para los ingresos laborales se utiliza el cálculo de la masa salarial, en donde: (a) para empleo se consideran las proyecciones implícitas en el escenario base del IPoM septiembre 2020, (b) se excluyen del cálculo los ocupados incorporados a la Ley Protección del Empleo, (c) los ingresos laborales de los trabajadores por cuenta propia caerían 55% en el 2T y 35% en el 3T. (2) Para el cálculo de beneficios se incluye: Ley de Protección del Empleo, Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), Seguro de Cesantía, Bono de emergencia Covid-19, y Bono Clase Media. Se considera la información oficial respecto de los pagos ya realizados con información actualizada al 27/08/2020 y para los meses restantes se interpola. Para el IFE se consideran cuatro pagos. No contempla las reformas a estos beneficios que no hayan sido aprobadas al cierre estadístico. Fuente: Banco Central de Chile en base a INE, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

Gráfico 10

Ventas registradas en boletas electrónicas (*)

(promedio móvil de dos semanas, miles de millones de pesos)

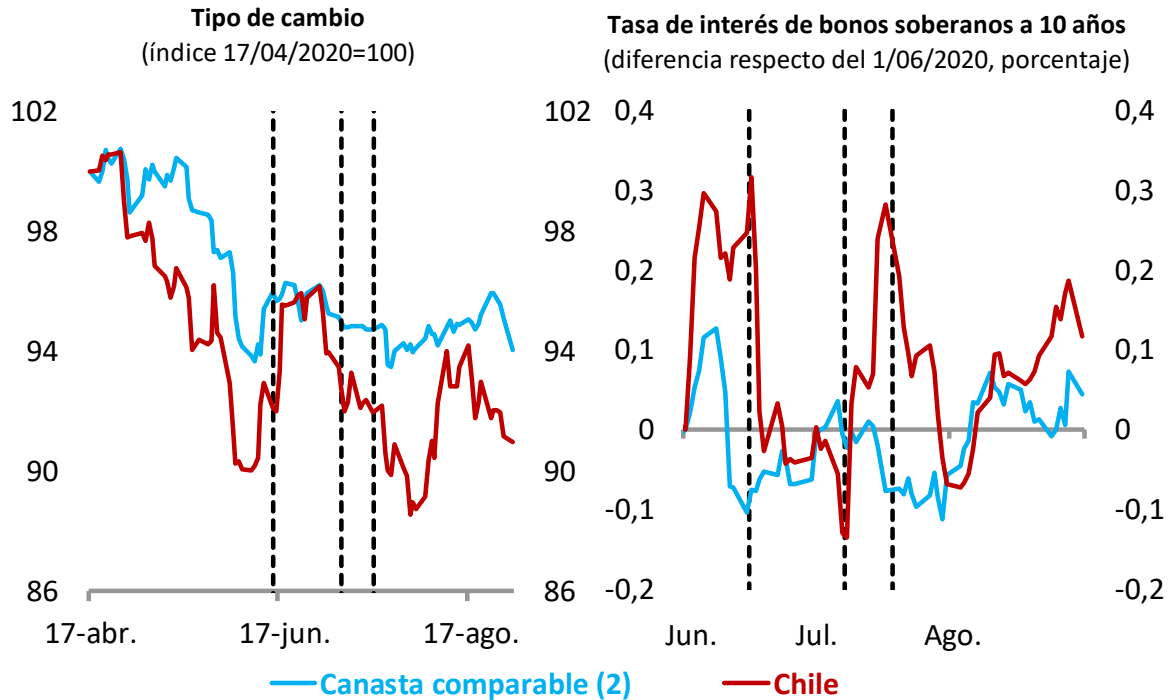


(*) Porcentajes indican variación entre el 30 de julio y el 26 de agosto.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos del Servicio de Impuestos Internos.

Gráfico 11

Evolución de activos locales versus canastas de países comparables (1)



(1) Líneas verticales de izquierda a derecha corresponden a la RPM de junio (16 de junio), aprobación en la Cámara de Diputados de la idea de legislar proyecto que permita el retiro del 10% de fondos de las AFP (8 de julio) y primeros anuncios del Banco Central de Chile (20 de julio). (2) La canasta de economías comparables está conformada por una combinación de los activos de América Latina y exportadores de materias primas (Australia, Brasil, Colombia, México, Nueva Zelanda y Perú).

Fuente: Bloomberg.

Tabla 1

Principales medidas anunciadas por gobiernos y bancos centrales para el apoyo directo del crédito a empresas

País	Fiscales	% PIB	Monetarias	% PIB
Estados Unidos	Préstamos condonables a pequeñas y medianas empresas (PPP)	3,4	Crédito bancario (TALF, MSLP) y compra de bonos corporativos (PMCCF - SMCCF)	7,3
Alemania	Préstamos con garantías a nivel federal y estatal	25,3	Préstamos TLTRO del BCE. Refinanciamiento al sector bancario de largo plazo (hasta 3 años) condicional a préstamos empresas no financieras	--
Francia	Préstamos con garantías, incluye valor de reaseguración	15,2		
Italia	Préstamos con garantía, estimación del monto por parte del FMI	33,8		
España	Préstamos con garantía, excluye facilidades a hogares con bajos recursos	9,6		
Reino Unido	Préstamos con garantías	16,8	Préstamos TFSME. Refinanciamiento de hasta 6 años en línea con los programa de garantías del crédito vigentes por el gobierno	5,5
China	Apoyo a garantías, aumento crédito a Pymes, postergación de pagos y flexibilización de restricciones	--	Nuevos instrumentos, recortes de tasa y ratio de reservas, ampliación de líneas crediticias	--
Brasil	Garantías de crédito y financiamiento para pagar salarios	1,0	Más flexibilidad en regulación de créditos Agribusiness, préstamos garantizados por Financial Letters, repos a 1 año respaldados por el gobierno, nuevos depósitos a plazo con garantías especiales, préstamos respaldados por debentures, deducción encaje y capital condicionado a proveer crédito a Mipymes, creación línea especial para Pymes, uso de inmuebles como garantías	18,3
Chile	Aumento de capital por US\$3.000 millones en el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE)	1,1 (1)	Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC 1 y FCIC2) y Línea de Crédito de Liquidez (LCL)	14,1 (2)
Colombia	Fondo Nacional de Garantías	7,6	--	--
México	Créditos a Pymes (no garantizados)	0,2	Provisión de recursos a la banca para canalizar crédito a Mipymes y personas; facilidad de financiamiento a banca múltiple garantizada con créditos corporativos para financiar a Mipymes	1,4
Perú	Programa de garantías del Gobierno "Reactiva Perú", además de la creación y ampliación de otros fondos	9,4	--	--

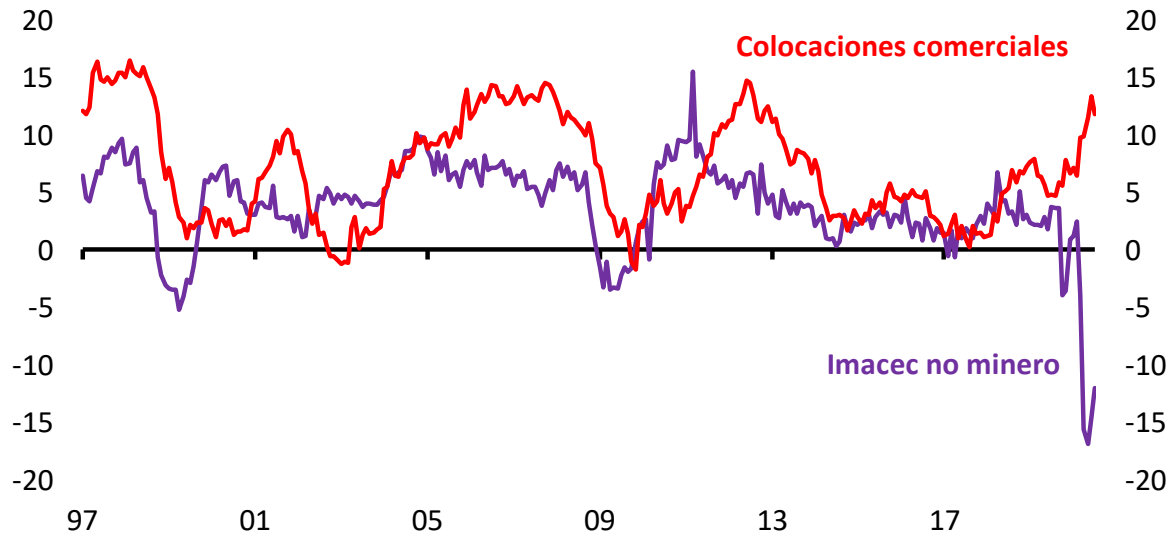
(1) Corresponde al valor de la garantía anunciada para aumentar la liquidez de las empresas. (2) Porcentaje corresponde solo a FCIC1 y FCIC2. La LCL tiene como límite el encaje de cada empresa bancaria. Estas medidas se complementaron con un programa de compra de bonos bancarios.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Fondo Monetario Internacional, bancos centrales y oficinas de presupuesto.

Gráfico 12

Colocaciones comerciales reales e Imacec no minero

(variación anual, porcentaje)

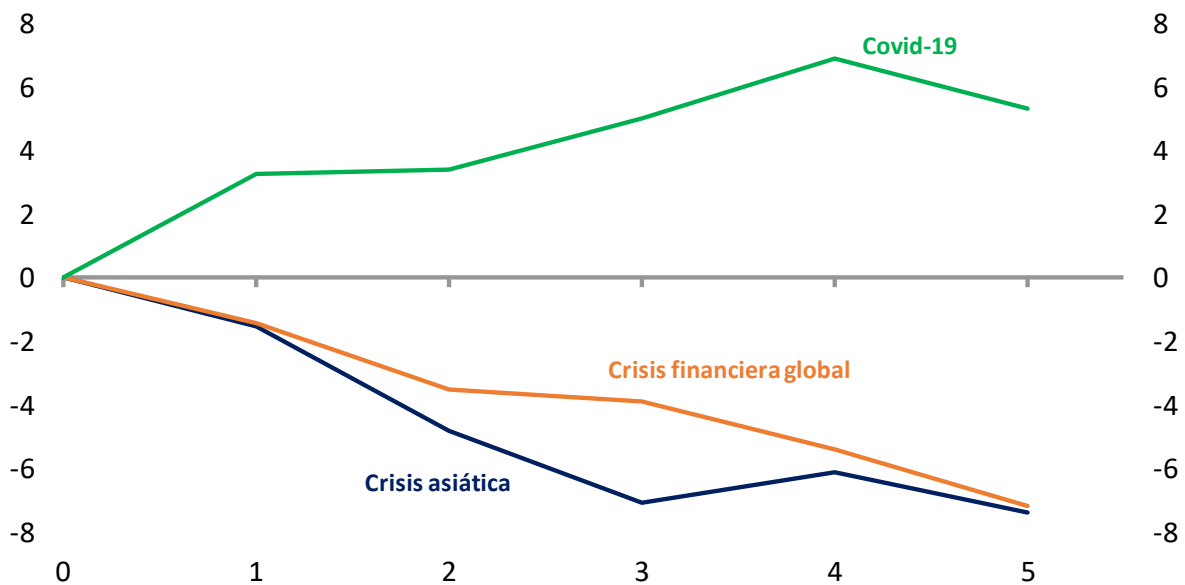


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 13

Colocaciones comerciales en episodios de recesión (1) (2)

(diferencia respecto a variación anual del período 0, porcentaje)



(1) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. (2) Datos reales contruados con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión de Mercados Financieros e Instituto Nacional de Estadísticas.

Tabla 2

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2019	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Jun.20	Dic.20	Jun.20	Dic.20	Jun.20	Dic.20
PIB	1,1	-7,5/-5,5	-5,5/-4,5	4,75-6,25	4,0-5,0	3,0-4,0	3,0-4,0
Demanda interna	1,0	-10,4	-7,1	7,7	5,6	4,1	2,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,5	-6,8	-5,6	6,9	7,0	3,5	2,4
Formación bruta de capital fijo	4,2	-15,9	-10,6	8,0	8,0	4,7	4,9
Consumo total	0,8	-4,2	-4,2	6,6	6,8	3,2	1,7
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	-0,3	-2,2	3,2	5,0	3,3	4,8
Importaciones de bienes y servicios	-2,3	-14,1	-9,4	11,2	8,6	5,8	2,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	0,8	-1,4	-0,7	-2,5	-1,3	-1,7
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,9	17,5	18,5	17,2	16,8	17,3	18,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	22,4	20,0	21,0	20,6	21,8	20,9	22,2

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 3

Supuestos del escenario base internacional

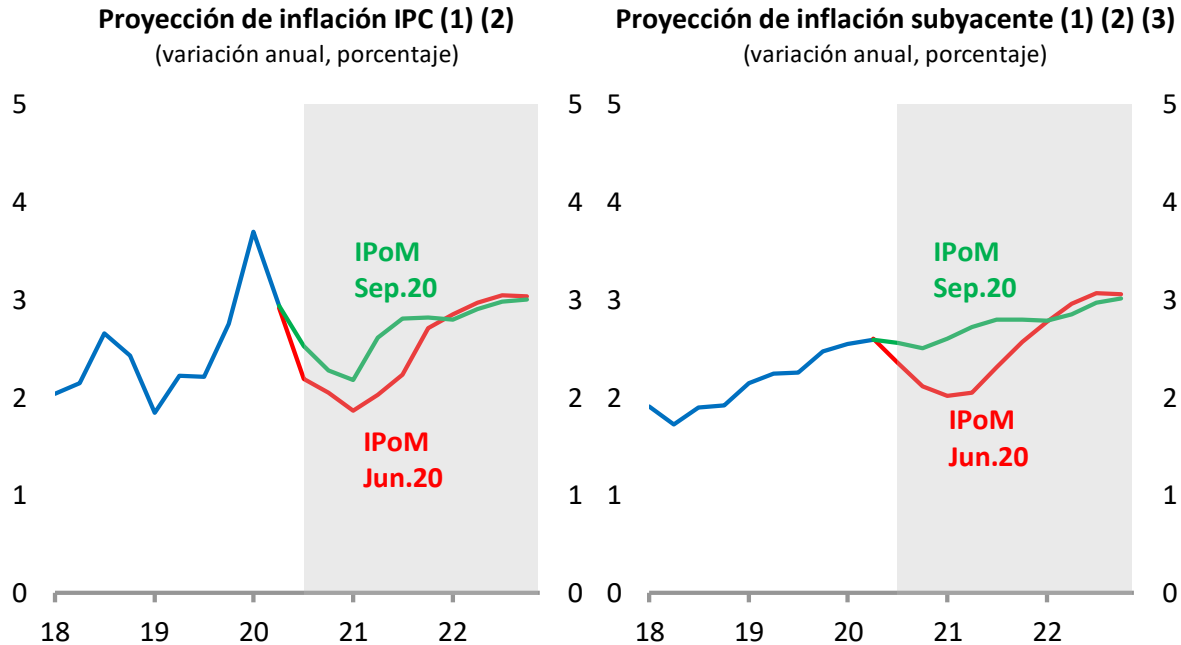
		2019 (e)		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
				IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
				Jun.20	Sep.20	Jun.20	Sep.20	Jun.20	Sep.20
(variación anual, porcentaje)									
Términos de intercambio		-0,6	4,9	4,1	-0,5	-0,5	0,2	0,3	
PIB socios comerciales		2,9	-3,6	-3,5	4,2	4,7	4,5	4,5	
PIB mundial PPC		2,8	-4,5	-4,6	4,4	4,9	4,5	4,6	
PIB Desarrolladas PPC		1,7	-7,0	-7,2	3,4	4,1	4,0	4,1	
PIB Emergentes PPC		3,8	-2,4	-2,5	5,3	5,5	4,9	5,0	
Estados Unidos		2,2	-6,4	-6,0	2,5	2,4	4,8	4,1	
Eurozona		1,3	-8,7	-8,9	4,4	6,7	4,1	5,2	
China		6,1	0,6	1,9	7,3	7,3	6,3	6,1	
América Latina (excl. Chile)		-0,7	-8,3	-9,2	1,5	2,0	2,9	2,9	
(niveles)									
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)		272	250	270	260	280	275	290	
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)		61	40	41	43	47	47	49	

(e) Estimación. Excepto para el precio de las materias primas.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 14

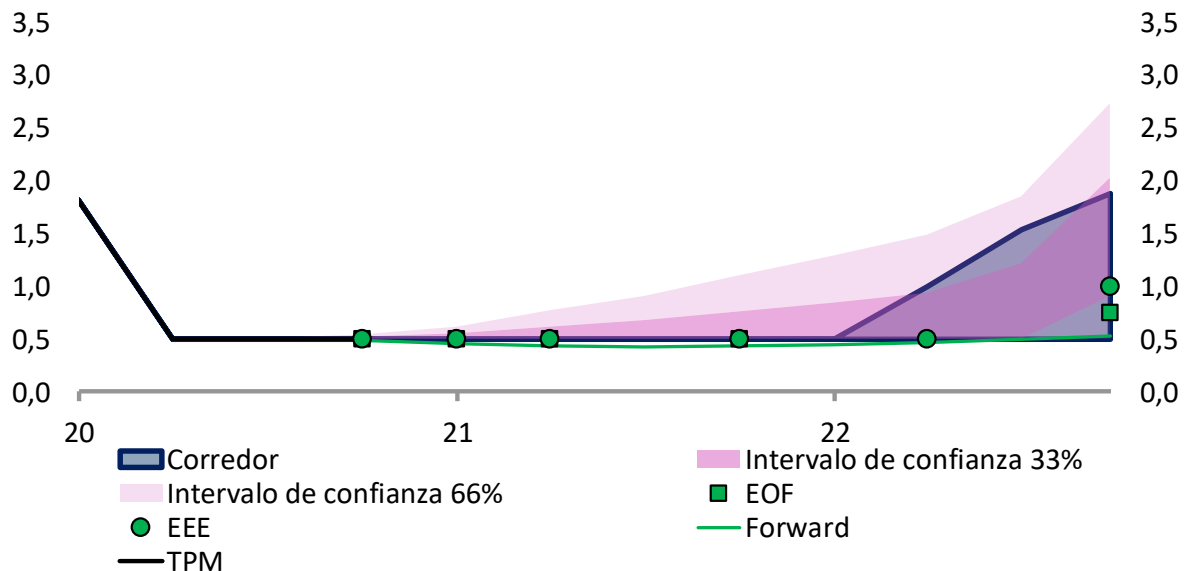


(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC e IPC sin volátiles que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2020, corresponde a la proyección. (3) Corresponde al IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 15

Corredor de TPM (*)

(porcentaje)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF del 27 de agosto, la EEE de agosto y la curva *forward* que se deriva del promedio a 10 días de los activos financieros al cierre estadístico.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 4
Las 40 recomendaciones del Panel de Evaluación Independiente del BCCh
(estado de avance)

Política monetaria	1. Eliminar rango meta $\pm 1\%$		
	2. Flexibilidad en el horizonte de política		
	3. Horizonte de proyección EEE/EOF de tres años		
	4. Revisar dependencia relativa juicio/modelos		
	5. Mayor transparencia en el juicio aplicado		
	6. Hacer rutinario el traspaso de juicio del Gerente DPM al Consejo		
	7. Presentar al pública una visión más diversa del Consejo		
	8. Intermediación y fricciones financieras en modelo XMAS		
	9. Dinámica de activos externos netos en modelo XMAS		
	10. ToT en modelo MEP		
	11. Prioridad al nuevo modelo macro financiero		
	12. Mercado laboral informal		
	13. Herramientas disponibles para crisis con tasas muy bajas		
	14. Rol de <i>BancoEstado</i> en momentos de tensión y crisis		
	15. Evaluación del nivel adecuado de reservas de divisas		
	16. Flexibilidad y tácticas de intervención FX		
	17. Comunicado RPM en horas transables		
	18. Comunicado RPM con resumen IPoM		
	19. Transparencia en supuestos de trabajo		
	20. Riesgos clave del escenario base IPoM		
	21. Evaluación errores de proyección		
	22. IPoM más accesible		
	23. Presentaciones Consejeros enfocadas en incertidumbre y riesgos		
	24. Redes sociales		
Política financiera	25. Coordinación con la CMF dentro del esquema de corresponsabilidad		
	26. Evitar sesgo de inacción haciendo públicas las recomendaciones y objeciones		
	27. Institucionalizar posición Gerente DPF para coordinación y punto de contacto		
	28. Estructurar deliberaciones sobre estabilidad financiera de la DPF con el Consejo		
	29. Prestamista de última instancia		
	30. Amortiguador de capital contracíclico		
	31. Pruebas de tensión bancaria (1/2)		
	32. Pruebas de tensión bancaria (2/2)		
	33. Resolución bancaria		
	34. Supervisión de oferentes no bancarios		
	35. Registro de crédito		
	36. Autoridad sobre LTV y DTI		
	37. IEF más prospectivo y mayor claridad sobre los riesgos y vulnerabilidades		
	38. Puestos gerenciales con habilidades adecuadas y considerar carrera alternativa para expertos técnicos		
	39. Mejorar página web del BCCh		
	40. Continuar encargando evaluaciones periódicas sobre la formulación de la política monetaria y financiera		
Cuentas		=23	=10
		=5	=2

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 5
Medidas excepcionales del BCCh frente a episodios (actuales y potenciales) de alta volatilidad (*)
(seguimiento semanal)

		Noviembre			Diciembre			Enero					Febrero				Marzo				Abril					Mayo				Junio					Julio				Agosto	
		2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	5	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	5	1	2	3	4	1	2	3	4	5	1	2			
PROGRAMAS	SPOT																																							
	NDF																																							
	SWAP																																							
	REPO																																							
	RECOMPRA																																							
	BONOS BANCARIOS 1																																							
	BONOS BANCARIOS 2																																							
	CC-VP																																							
	DP																																							
	FCIC 1																																							
FCIC 2																																								

Valor más bajo de la serie (montos en \$)

Percentil 50 de la serie

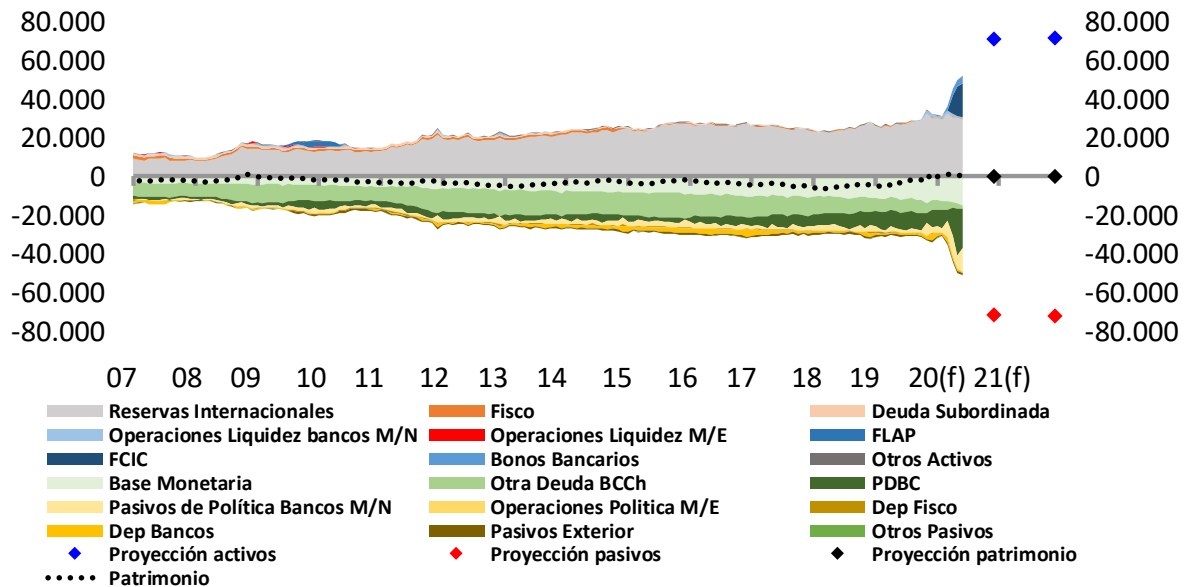
Valor más alto de la serie (montos en \$)

(*) Cada medida (fila) es una muestra independiente para codificar los colores, y muestra la intensidad de cada medida en sí misma calculada con todos los valores disponibles de la serie.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16

Balance del Banco Central de Chile (*)

(miles de millones de pesos)



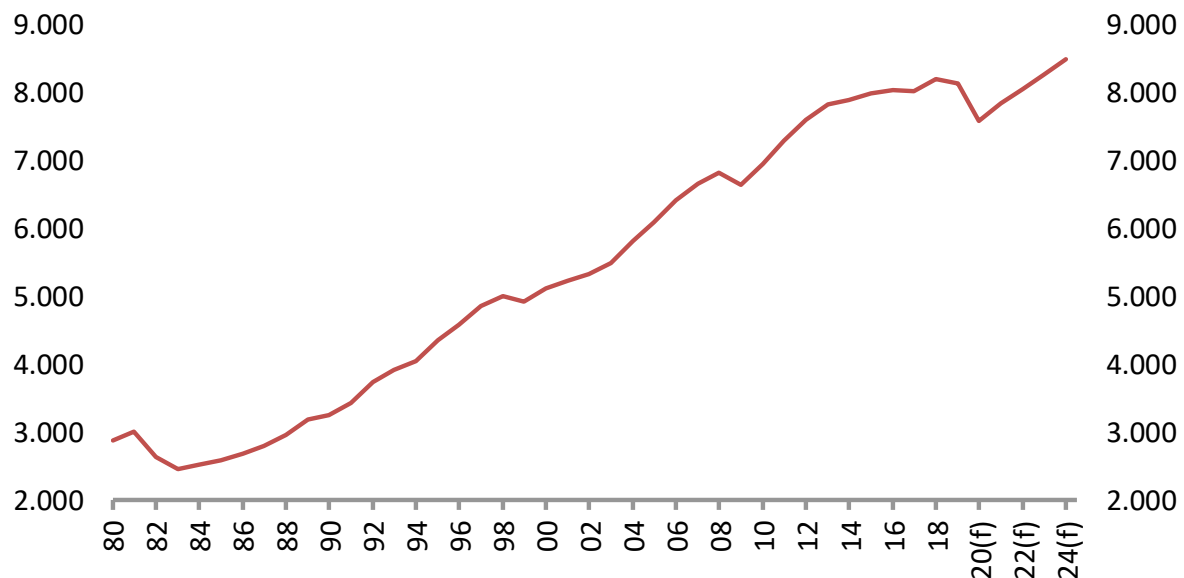
(*) Datos mensuales efectivos hasta junio del 2020. Rombos corresponden a las proyecciones al cierre de los años 2020 y 2021 de los activos, pasivos y patrimonio. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 17

PIB real per cápita

(miles de pesos)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.