

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Mario Marcel C.
Presidente

Banco Central de Chile, 04 de septiembre 2020



¿Qué nos dice este IPoM?...



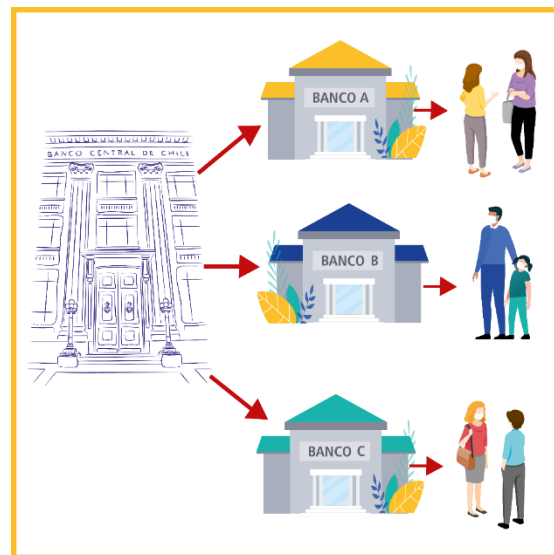
La paulatina mejora de la situación sanitaria ha permitido que en varios países, incluido Chile, se levanten las cuarentenas y las personas hayan podido retomar, en parte, sus actividades.



Entre marzo y mayo, la economía tuvo una caída muy significativa, pero ya ha empezado a repuntar levemente, algo que se hará más evidente en la segunda parte de este año.



Pero, el impacto negativo de la pandemia es significativo. Esto se refleja en la gran cantidad de personas que ha visto afectada su fuente de ingresos, porque vieron reducido su sueldo, fueron despedidos o no pueden trabajar.



El Banco Central seguirá usando todas sus herramientas para asegurar que el costo de los créditos siga bajo, se facilite el acceso a ellos y la inflación no sea un problema para las personas.

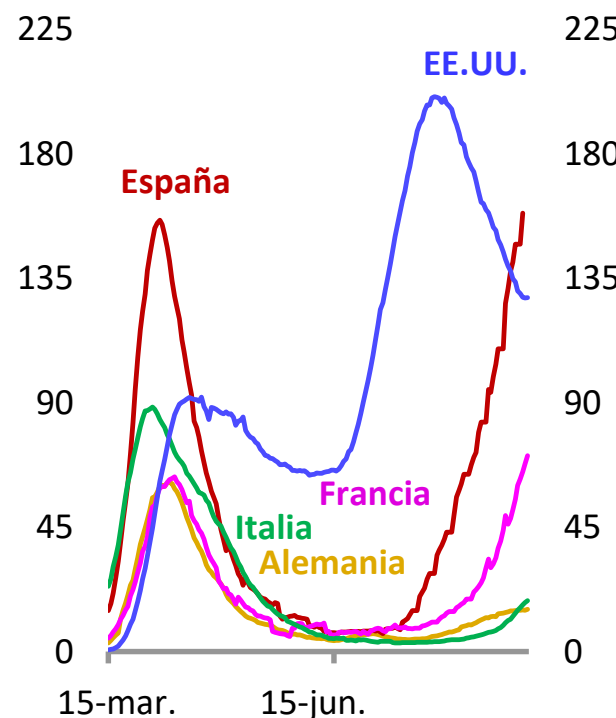
El control de la pandemia del Covid-19 da cuenta de distintas realidades a nivel mundial: en algunos países la situación ha mejorado, en otros se observan rebrotes y en otros los contagios aún no logran ser controlados...



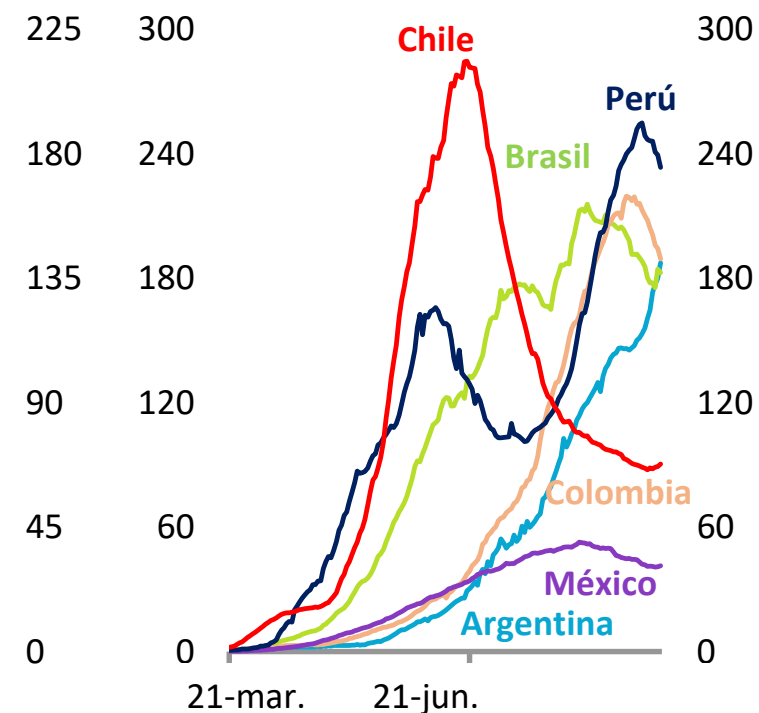
Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19 (*)

(número de personas por millón de habitantes)

Economías avanzadas



América Latina

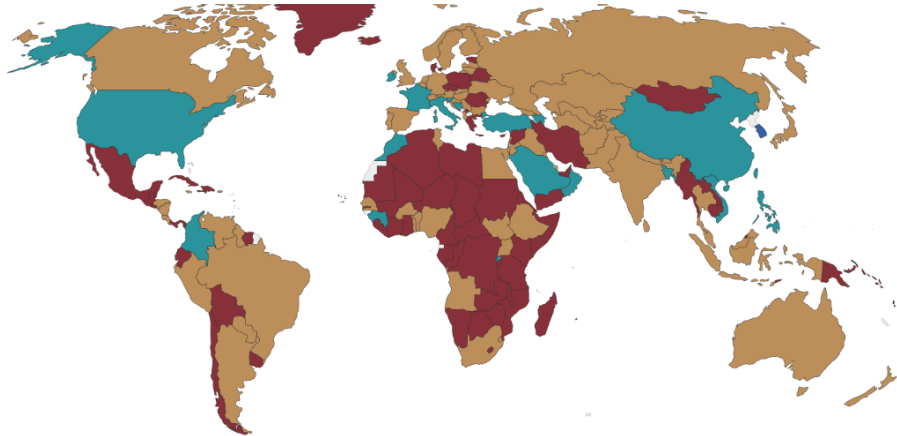


(*) Promedio móvil de catorce días. Fuentes: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) y Ministerio de Salud de Chile.

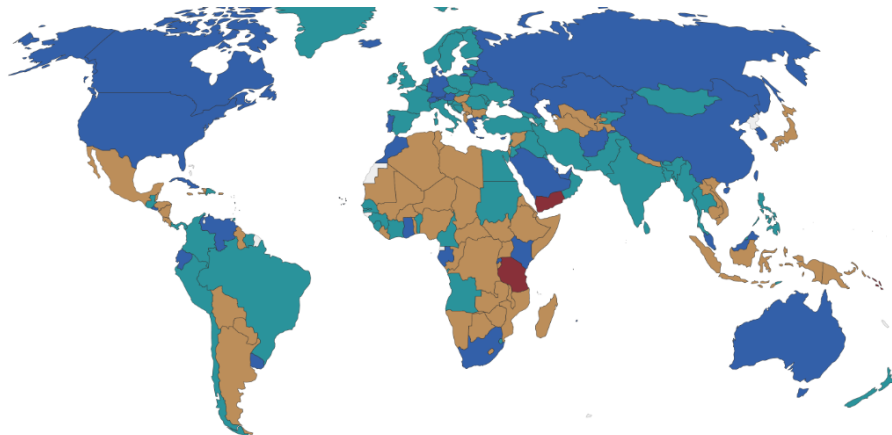


En todo caso, el mejor manejo sanitario ha facilitado la respuesta de los sistemas de salud...

Políticas de testeo

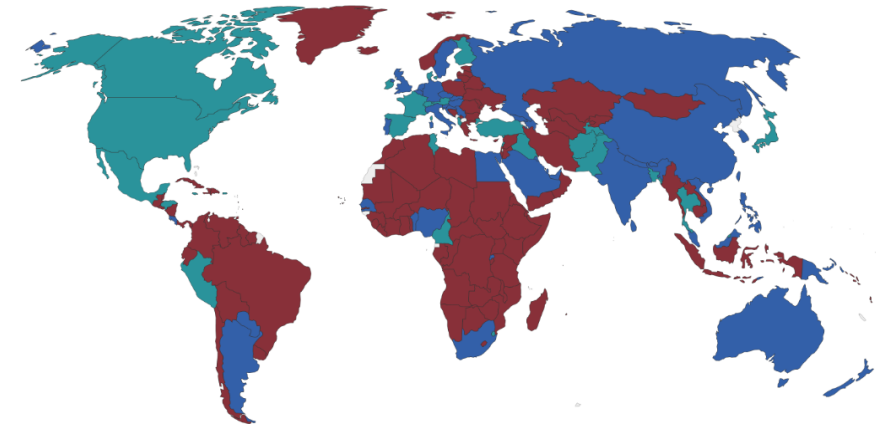


8 de marzo

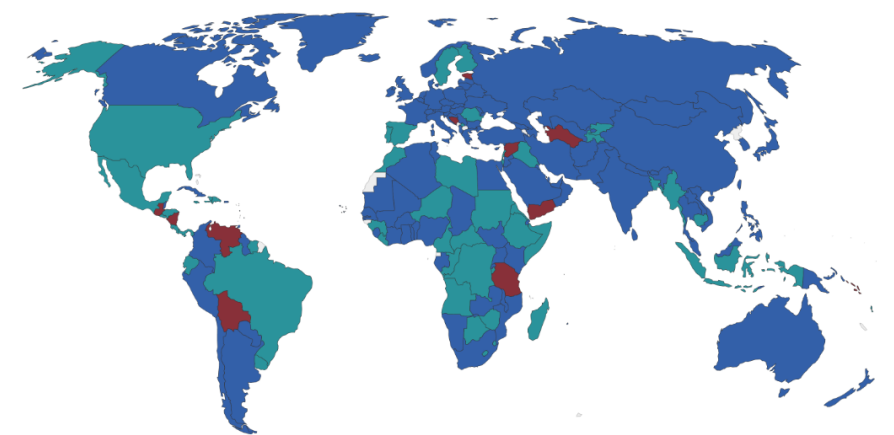


- No testeo
- Grupos clave sintomáticos
- Cualquiera con síntomas
- Testeo abierto (incluye asintomáticos)

Rastreo de contactos



30 de agosto

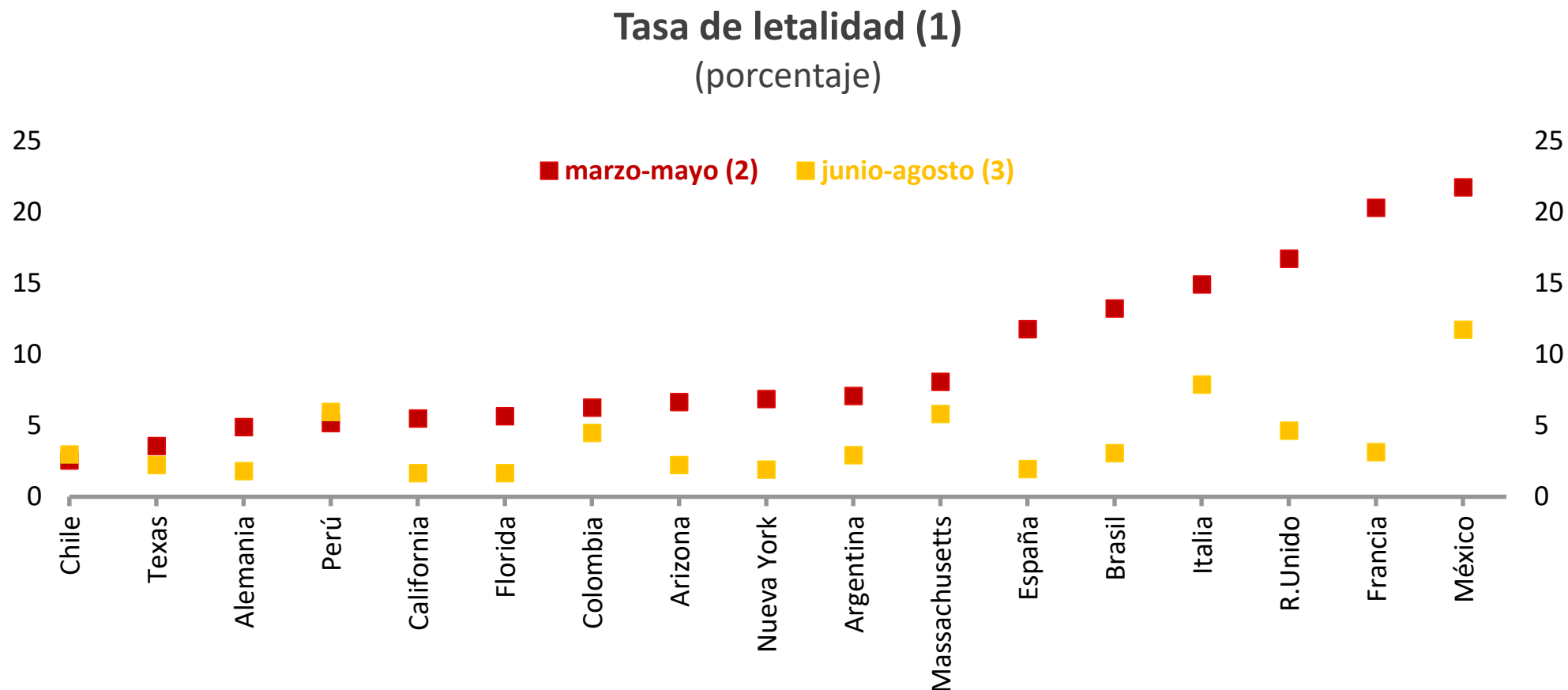


- No rastreo
- Rastreo limitado
- Rastreo integral (todos los casos)

Fuente: Our World in Data, basado en Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips, and Beatriz Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker.



Observándose una reducción de la letalidad en gran parte de los países...



(1) La letalidad se calcula sobre casos y muertes detectadas por exámenes. (2) División entre las muertes acumuladas desde la primera muerte registrada al 31 de mayo y desde el primer caso registrado al 16 de mayo. (3) División entre las muertes acumuladas entre el 31 de mayo y 25 de agosto y los casos entre el 16 mayo y el 10 de agosto. Fuente: Banco Central en base a información de Our World in Data, The Covid Tracking Project y Ministerio de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación.

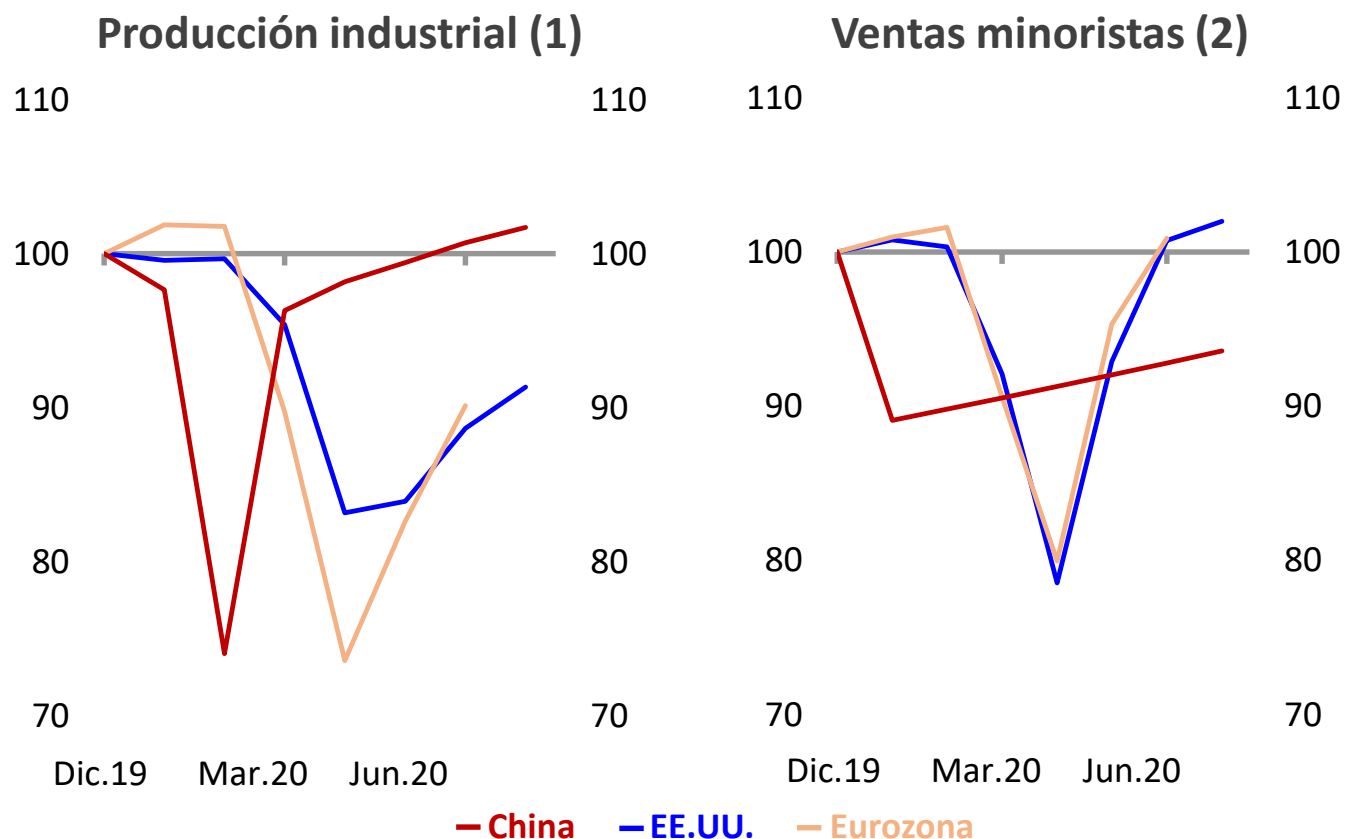


La evolución de la pandemia ha hecho que los gobiernos hayan ido flexibilizando los confinamientos, permitiendo el aumento de la movilidad y un repunte de la actividad global...



Indicadores de actividad

(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)

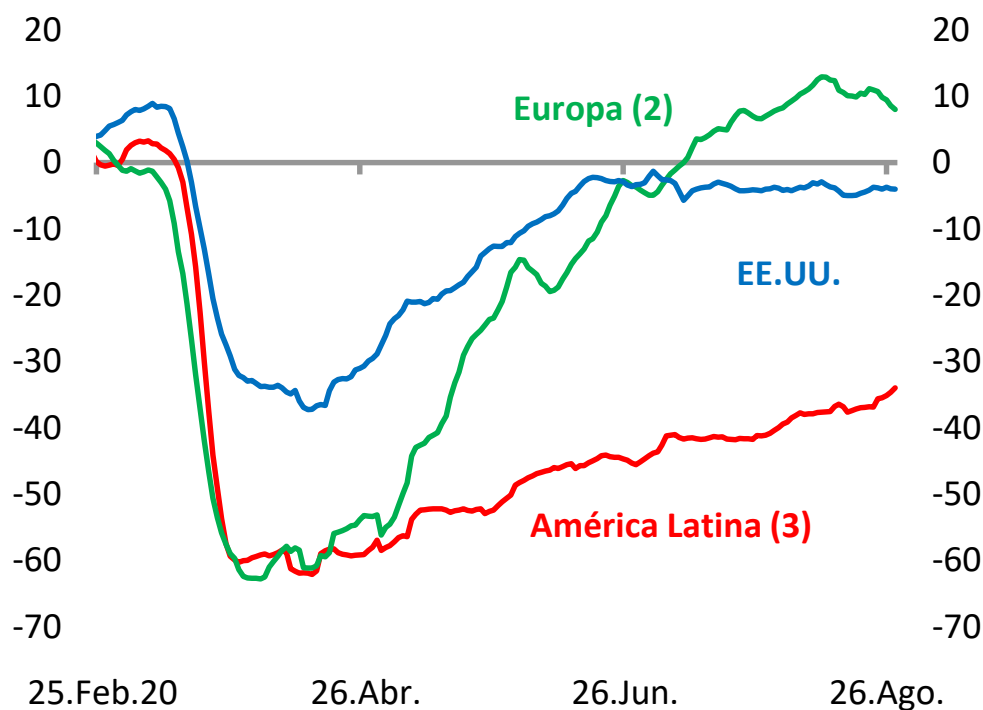


(1) Series reales. (2) Series nominales. Fuentes: Bloomberg y Eurostat.

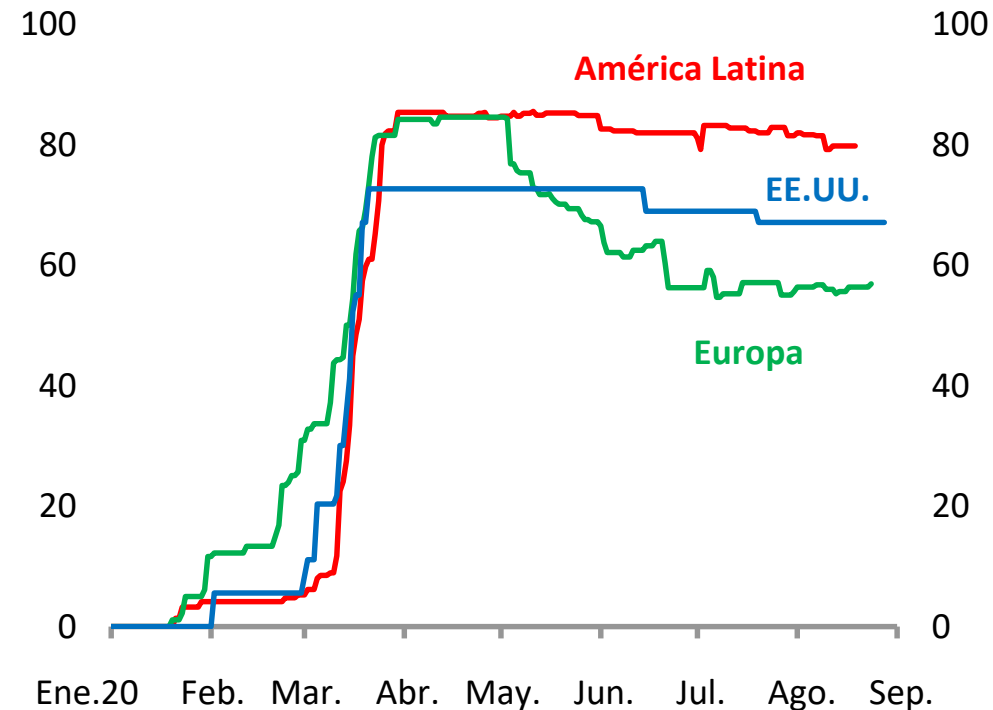


Sin embargo, la evolución de la movilidad y de la restrictividad de las medidas adoptadas también dan cuenta de diferentes realidades a nivel mundial...

Índice de movilidad de Google (1)
(promedio móvil de siete días)



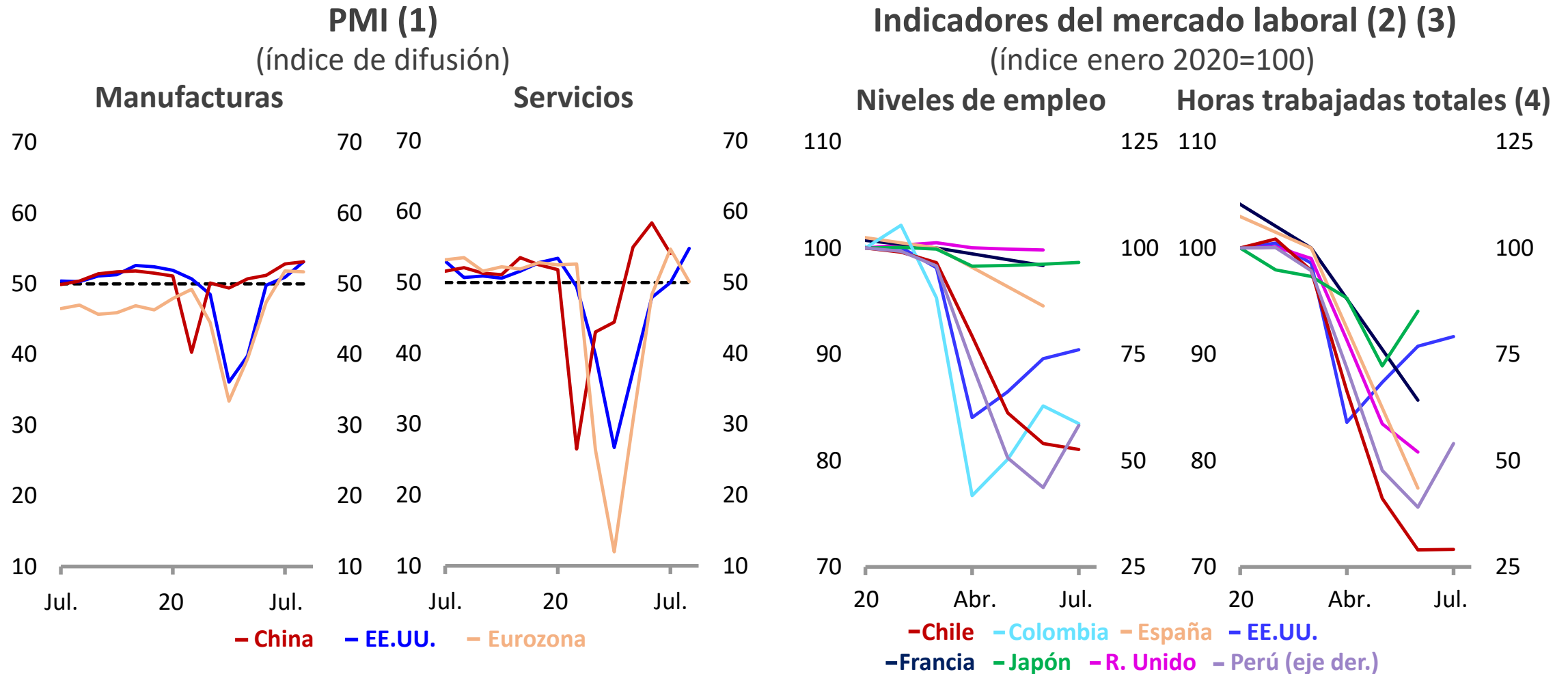
Índice de confinamiento de Oxford
(índice)



(1) Promedio de todas las categorías excluyendo residencial. (2) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. (3) Promedio simple entre Chile, Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. Fuentes: Bloomberg, Índice de Oxford (Hale *et al.*, 2020) e Informes de Movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google.



Las perspectivas empresariales han ido regresando a terreno expansivo en varias economías y los indicadores de empleo dan cuenta de cierto repunte en algunos países...



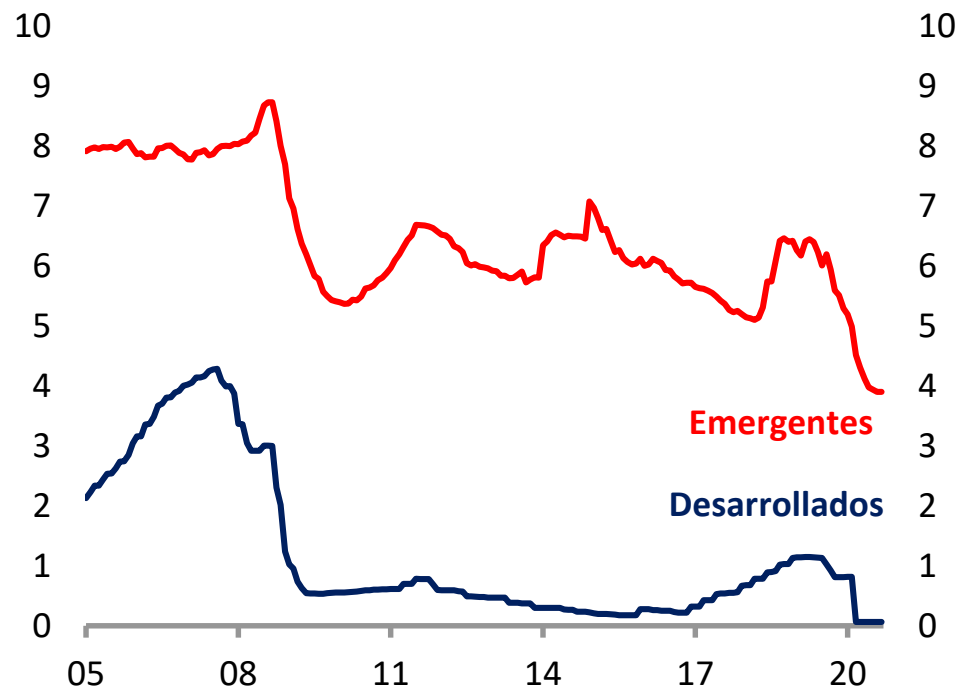
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Datos mensuales, a excepción de España y Francia que son trimestrales. Para estos dos últimos, se utiliza índice 1T2020=100. (3) Series desestacionalizadas, excepto para Colombia, España y Perú. (4) Para Chile y Francia, el cálculo de las 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.



Estos se ha combinado con el elevado impulso monetario adoptado por los principales bancos centrales...

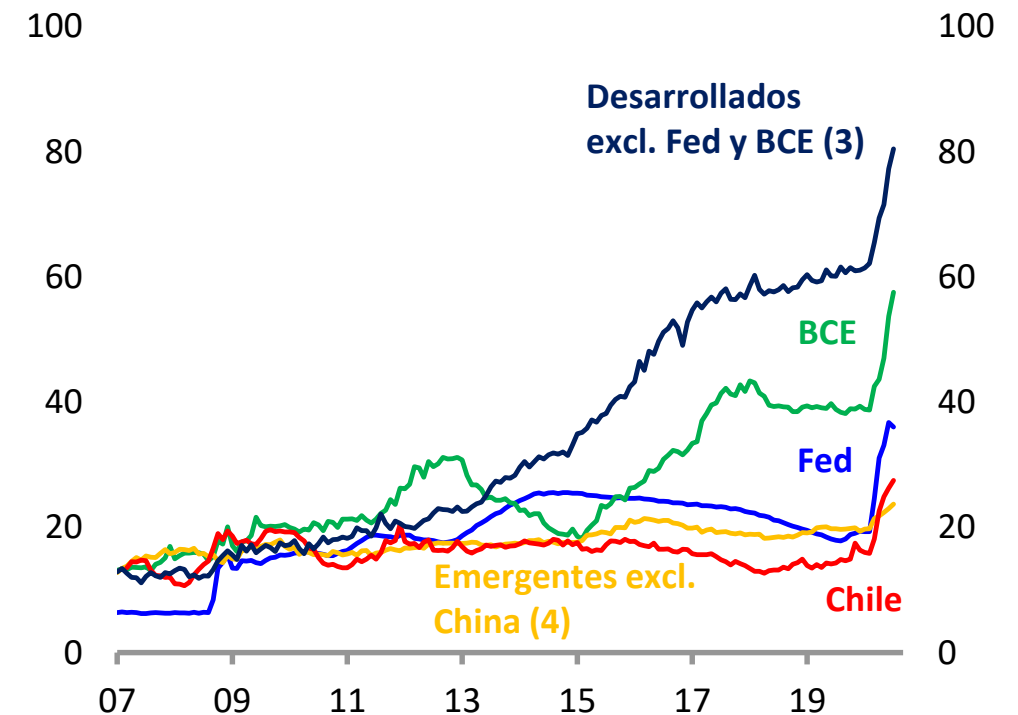
Tasas de política monetaria (1)

(porcentaje)



Balance de bancos centrales (2)

(porcentaje del PIB)

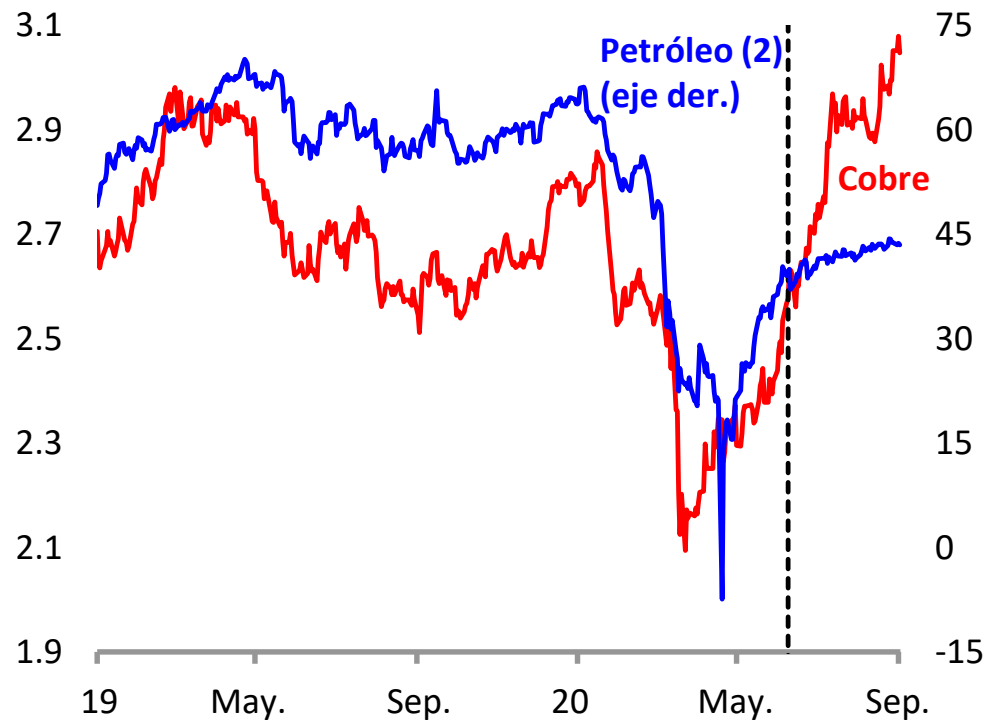


(1) Tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Para el cálculo del PIB se utiliza una ventana móvil de 4 trimestres. (3) Considera a Inglaterra, Japón, Canadá y Suiza. (4) Considera a Brasil, India, México y Sudáfrica. Fuentes: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional y bancos centrales.

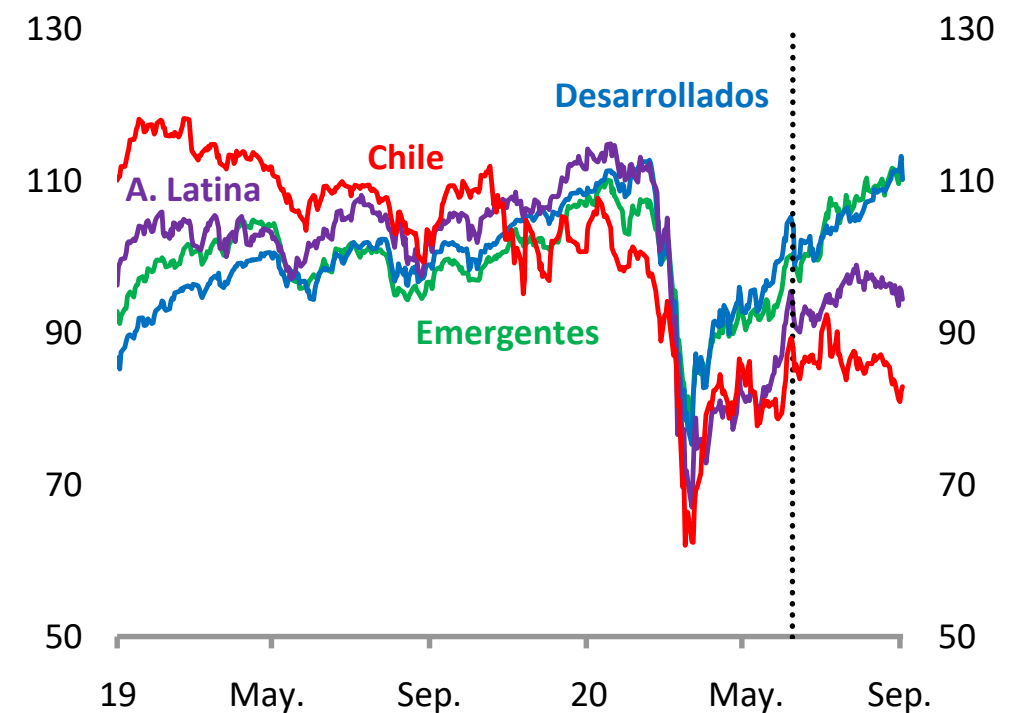


Lo que ha impulsado los precios de las materias primas, en especial del cobre, y ha mantenido el buen desempeño de los mercados financieros...

Precios de materias primas (1) (dólares la libra; dólares el barril)



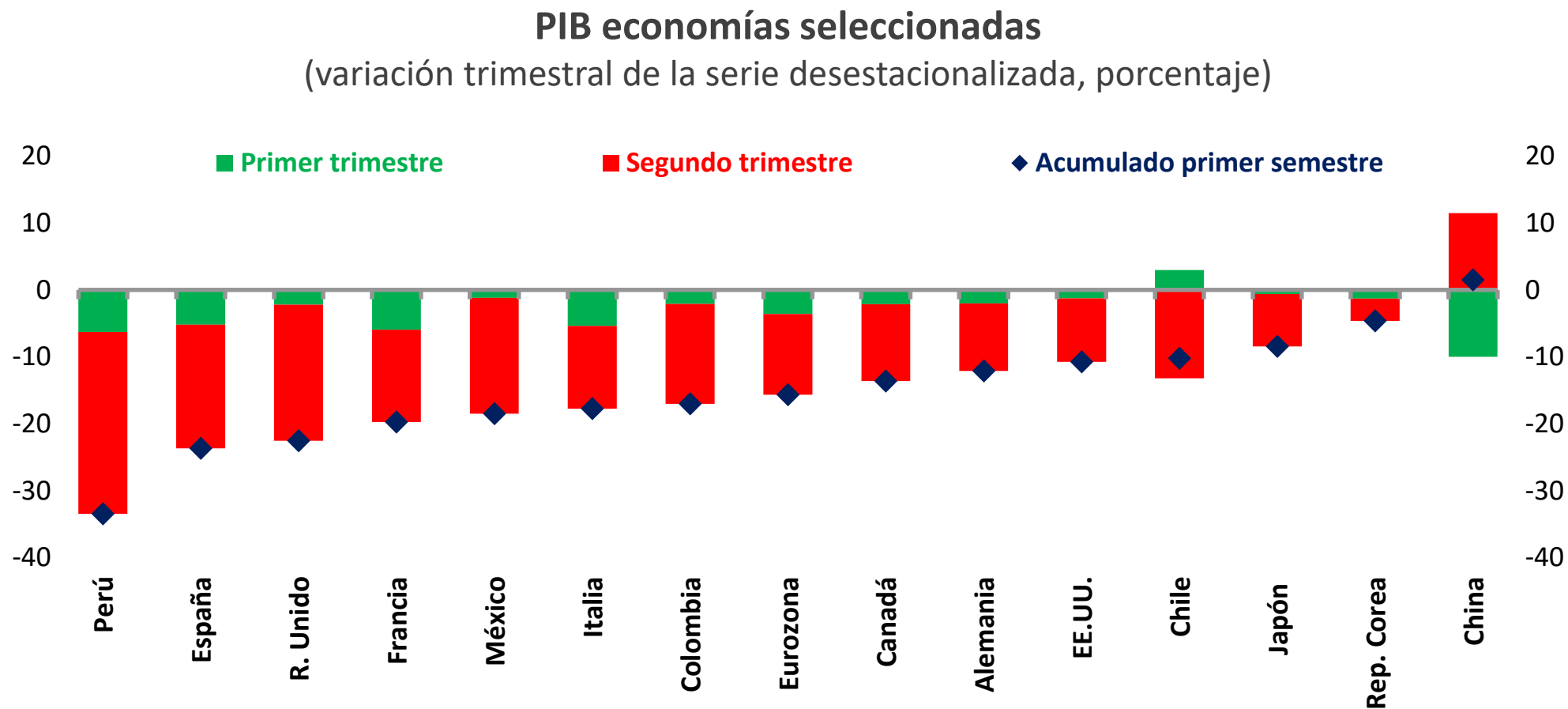
Mercados bursátiles (1) (3) (4) (índice 2019-2020 = 100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Promedio simple entre el Brent y el WTI. (3) Considera a Brasil, India, México y Sudáfrica. (4) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. Fuente: Bloomberg.



Con todo, en el primer semestre de 2020 se ha observado una contracción significativa en un conjunto amplio de países, aunque con algunos matices...



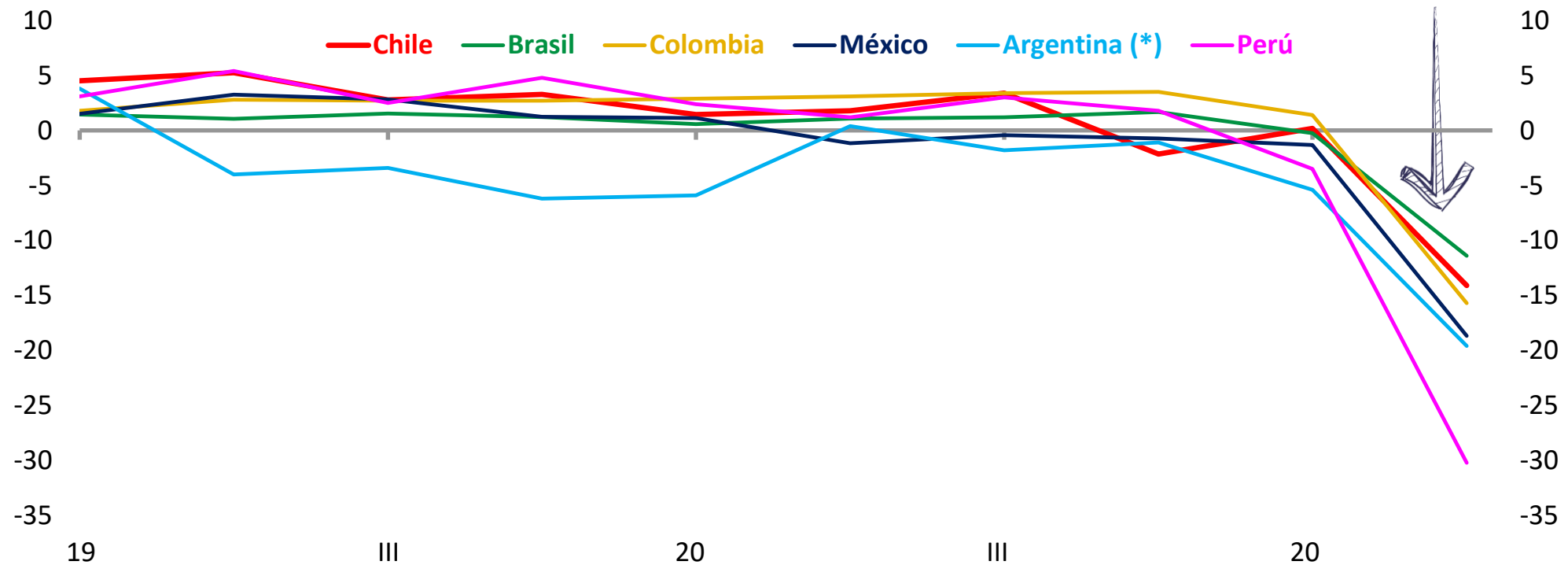
Fuente: Bloomberg.



América Latina ha sido una de las regiones más afectadas económica y sanitariamente, con caídas generalizadas de las economías y mercados laborales que se deterioraron fuertemente...

América Latina: actividad trimestral (*) (variación anual, porcentaje)

...La magnitud de la caída de la actividad en Chile ha sido menor a la registrada en otras economías de la región...

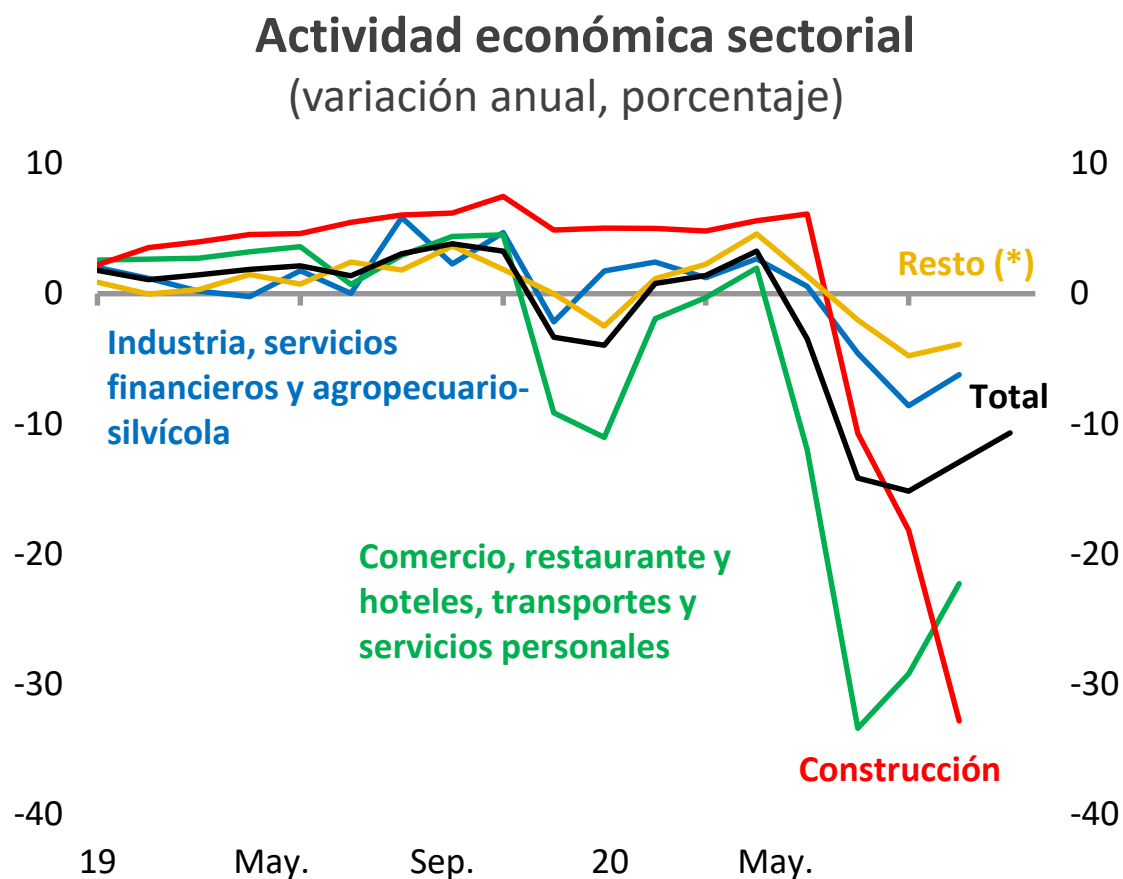


(*) Promedio simple de la variación anual de la actividad de abril, mayo y junio del 2020.

Fuente: Bloomberg.



En Chile, comparando mes a mes, la mayor caída ocurrió entre marzo y abril. La cifras recientes sugieren que la actividad está teniendo un repunte en sectores que habían sido especialmente golpeados, como el comercio y algunos servicios.



Algunos rubros se han adaptado más rápidamente a las nuevas condiciones de funcionamiento, mientras que otros se han visto más afectados que lo previsto, como la construcción...

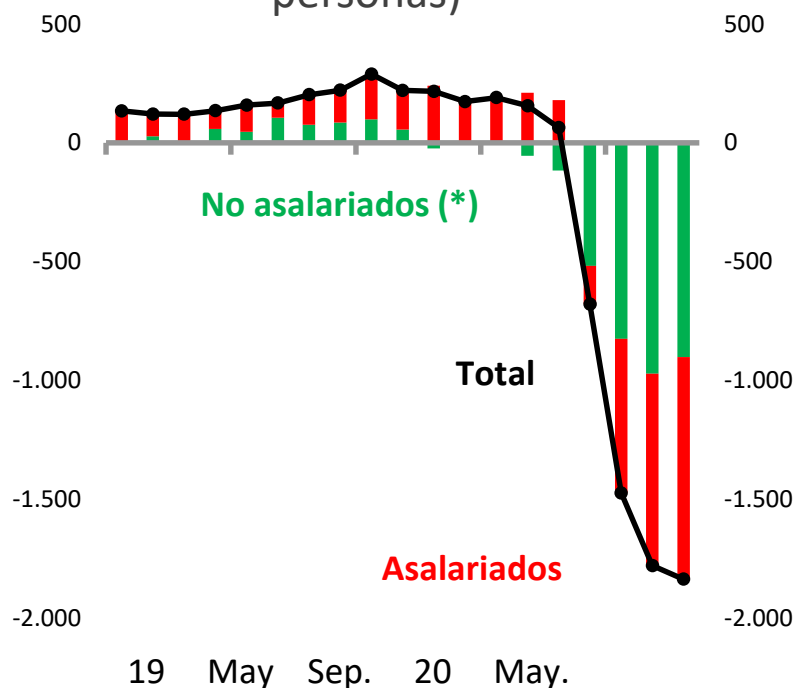
(*) Considera Pesca, Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Minería, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Empresariales, Servicios de Vivienda e inmobiliarios y Administración Pública. Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha sufrido un fuerte impacto, con una caída transversal en el empleo y los ingresos laborales. Revertir estas tendencias es uno de los principales desafíos para afianzar la recuperación de la economía.

Empleo según categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



Salarios nominales

(variación anual, porcentaje)



El crecimiento de los salarios nominales y los horas trabajadas se ubican en torno a sus mínimos históricos.



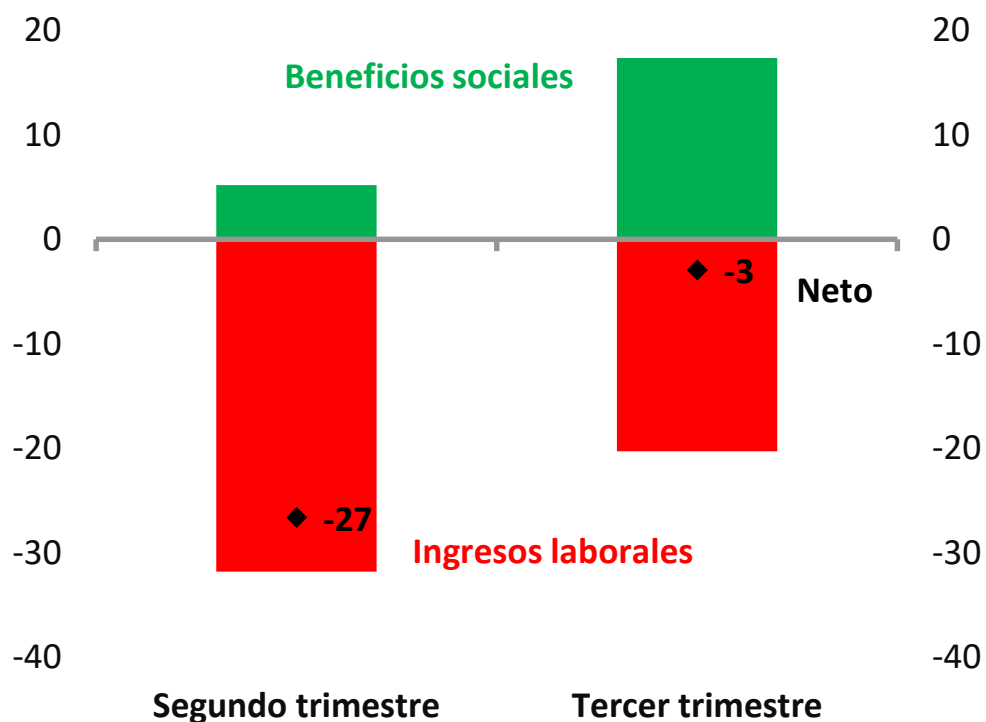
(*) Incluye a trabajadores por cuenta propia, empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

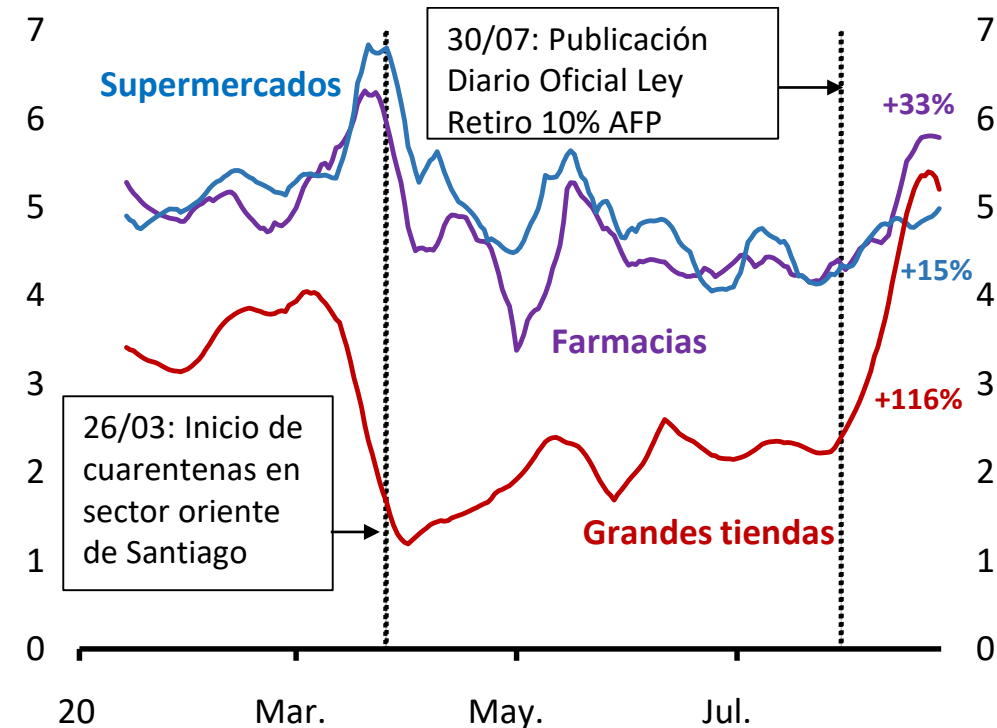


El gasto de los hogares ha sido muy afectado por estas tendencias. Sin embargo, durante el tercer trimestre se han aprobado diversas medidas que impulsarán significativamente el consumo en el corto plazo y cuyos efectos han comenzado a verse...

Ingresos laborales y beneficios sociales (1) (variación anual, porcentaje)



Ventas registradas en boletas electrónicas (2) (promedio móvil de dos semanas, miles de millones de pesos)



(1) Para detalles, ver nota al pie del gráfico 9, Presentación Cuenta Anual ante el Senado, Mario Marcel (www.bcentral.cl). (2) Porcentajes indican variación entre el 30 de julio y el 26 de agosto. Fuente: Banco Central de Chile en base a INE, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones y Servicio de Impuestos Internos.



Lo que también se verá favorecido por el avance del plan de desconfinamiento...

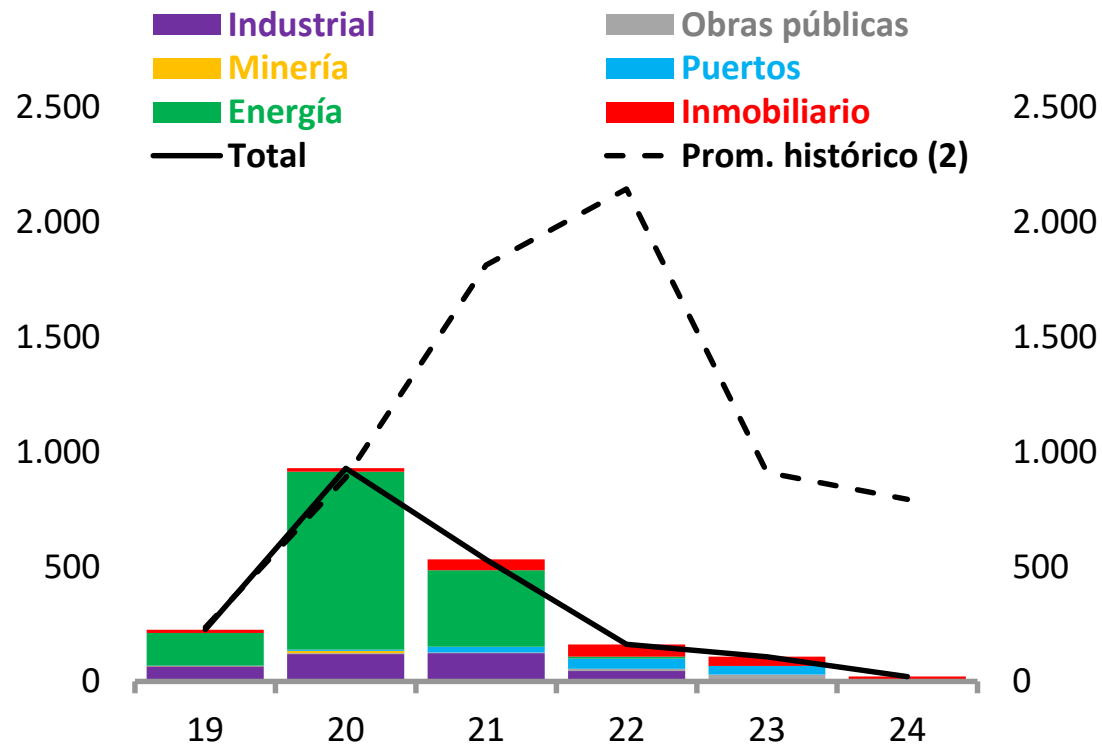


(1) Color corresponde al estado de la capital regional. Incluye anuncios del 03/09/2020. (2) Estimaciones en base al PIB nominal, porcentaje de días hábiles del mes en cuarentena y porcentaje de la población afectada por las medidas según el último Censo. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Salud del Gobierno de Chile.

Las perspectivas para la inversión han mejorado recientemente, por los grandes proyectos ligados al sector energético y por los anuncios de inversión pública y medidas de reactivación económica para 2020-2022...

Inversión: entrada de proyectos nuevos (1)

(millones de dólares)



Plan de Inversión Pública

(US\$ 34 mil millones para 2020-2022)



Centrado en:

- Vialidad
- Infraestructura
- Transporte
- Soluciones habitacionales e hídricas
- Medidas adicionales para agilizar la inversión privada, concesiones y licitaciones

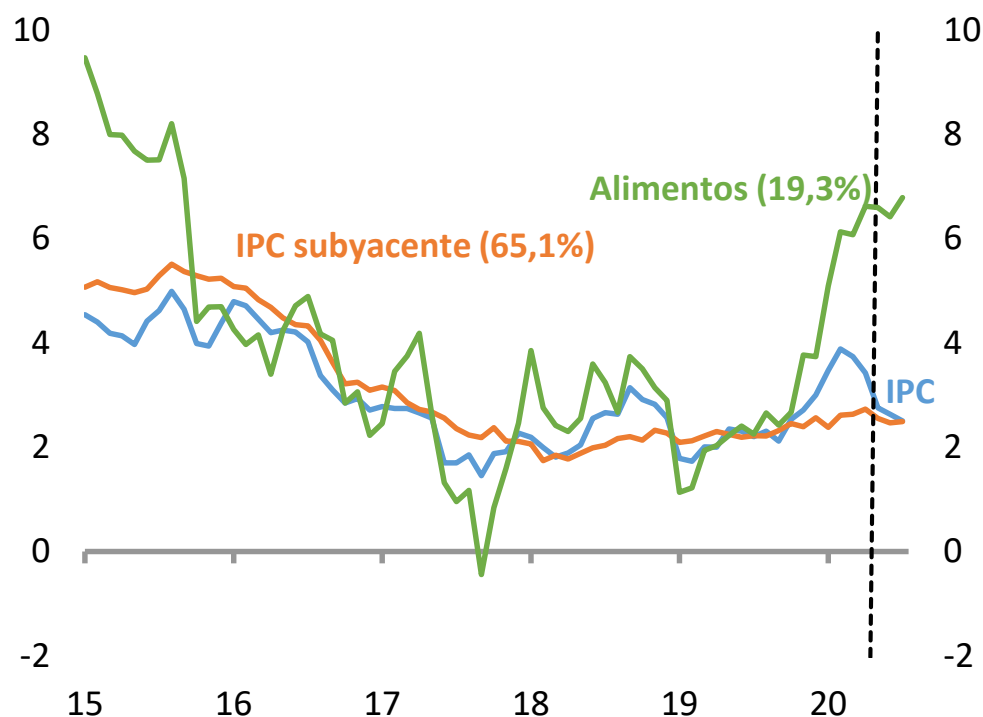
(1) Corresponde a los montos de proyectos nuevos respecto del Catastro anterior. (2) Promedio desde 2009 hasta 2020.

Fuentes: Catastro de Inversión al segundo trimestre de 2020 de la CBC y Gobierno de Chile.

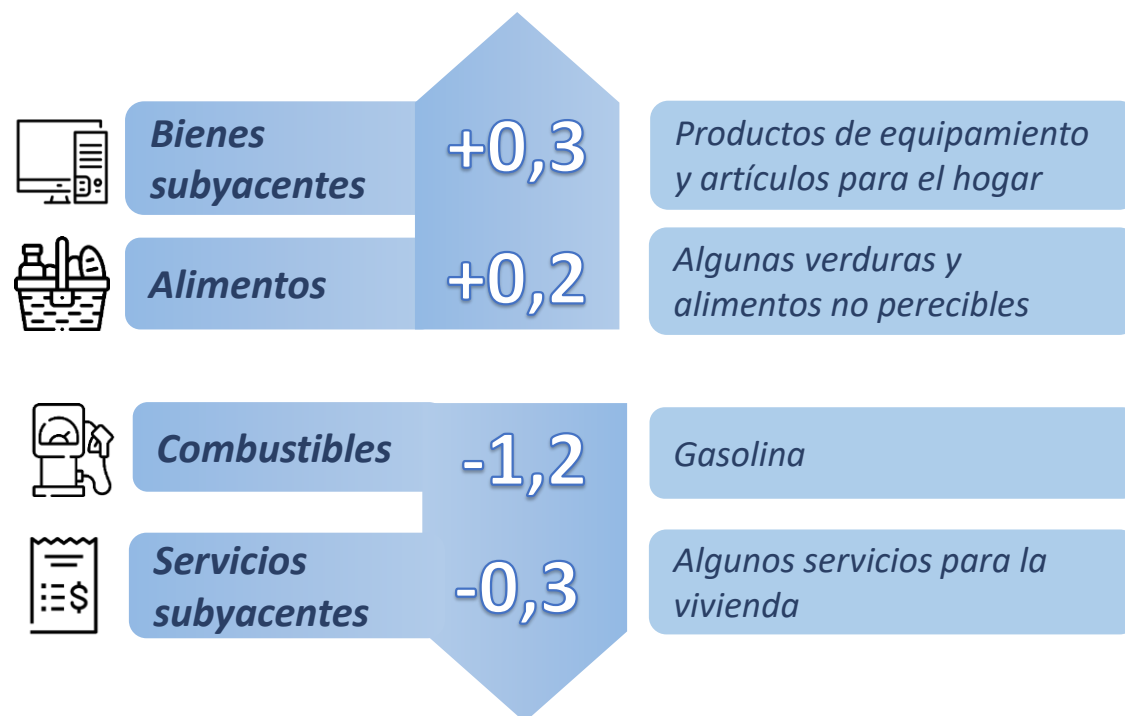


En este contexto, la inflación ha continuado disminuyendo, aunque a un menor ritmo que el de inicios de año, y su comportamiento ha seguido determinado por los menores precios de los combustibles y servicios. En tanto, los bienes y alimentos subieron...

Indicadores de inflación (1) (2) (variación anual, porcentaje)



Cambios respecto al IPoM de junio (dif. var. anual entre julio y mayo, puntos porcentuales)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El Consejo del Banco Central ha implementado una serie de medidas, con el fin de evitar un ciclo desinflacionario más severo y cuidar la estabilidad financiera del país...

MEDIDAS ADOPTADAS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE:



TPM%

Política monetaria convencional

- Reducción de TPM a mínimo técnico



Inyección de liquidez y mercado cambiario

- Programas REPO y FX Swap
- Venta de divisas
- Modificación de normas de encaje
- Flexibilización normas de liquidez
- Compra al contado y venta a plazo (CC-VP)
- Compra de depósitos a plazo



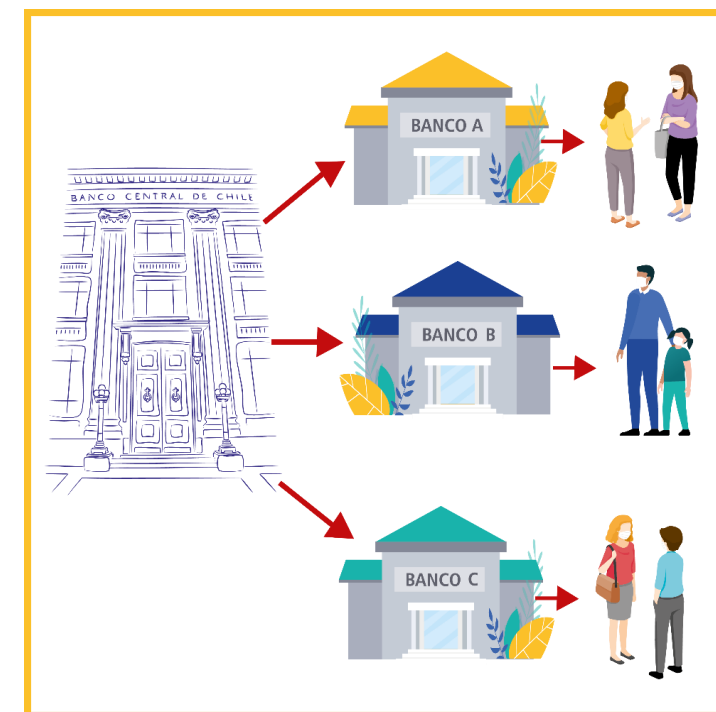
Mantenimiento del flujo de efectivo

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



Medidas no convencionales

- Líneas de bajo costo para financiamiento a hogares y empresas, con foco a PYME (FCIC1, FCIC2 y LCL)
- Programas de compras de bonos bancarios
- Programa de recompra de bonos del BCCh

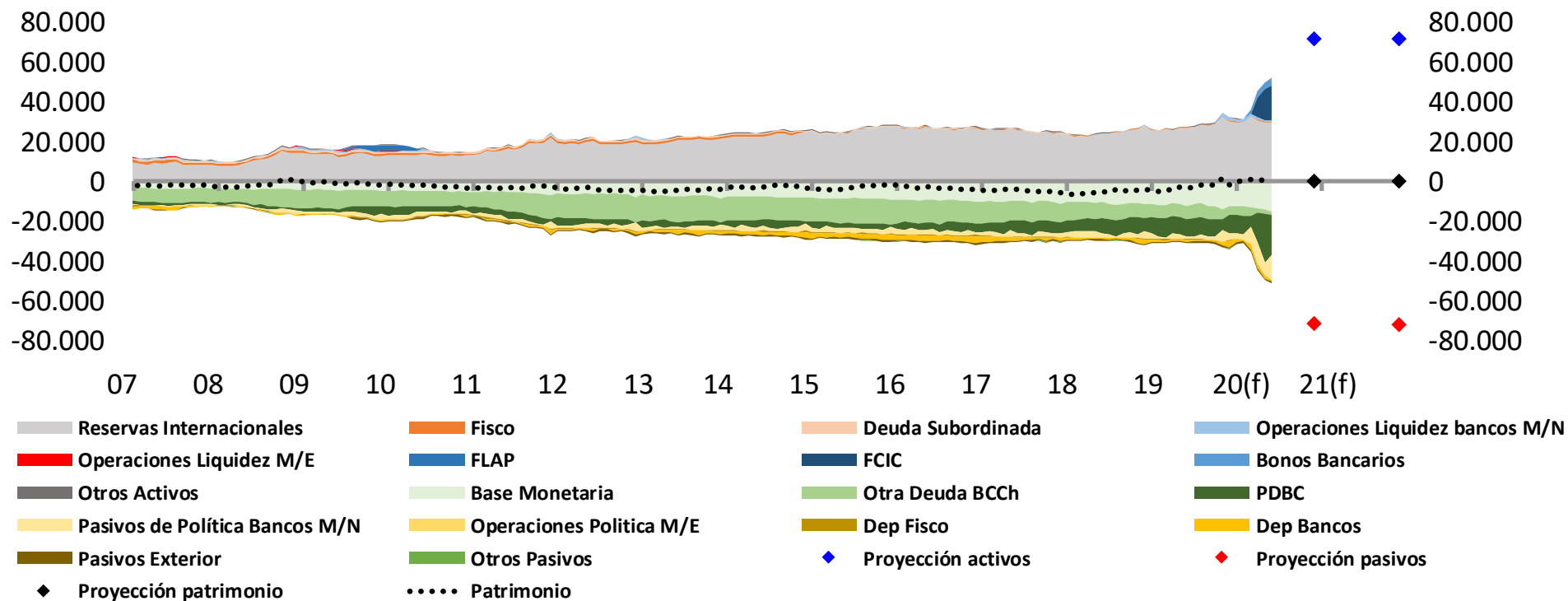


17,7% del PIB



Estas medidas han implicado que el balance del Banco tenga un crecimiento cercano a 10 puntos del PIB durante el primer semestre, con cambios importantes en su composición...

Balance del Banco Central de Chile (*) (miles de millones de pesos)

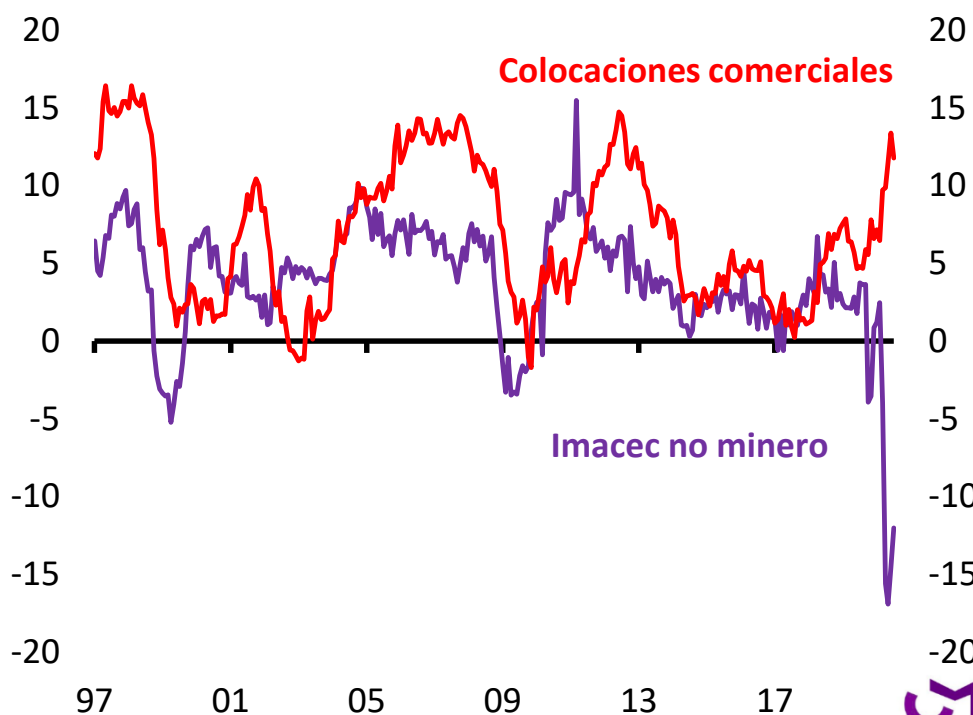


(*) Datos efectivos hasta el segundo trimestre del 2020. Rombos corresponden a la proyecciones al cierre de los años 2020 y 2021 para cada serie. Fuente: Banco Central de Chile.

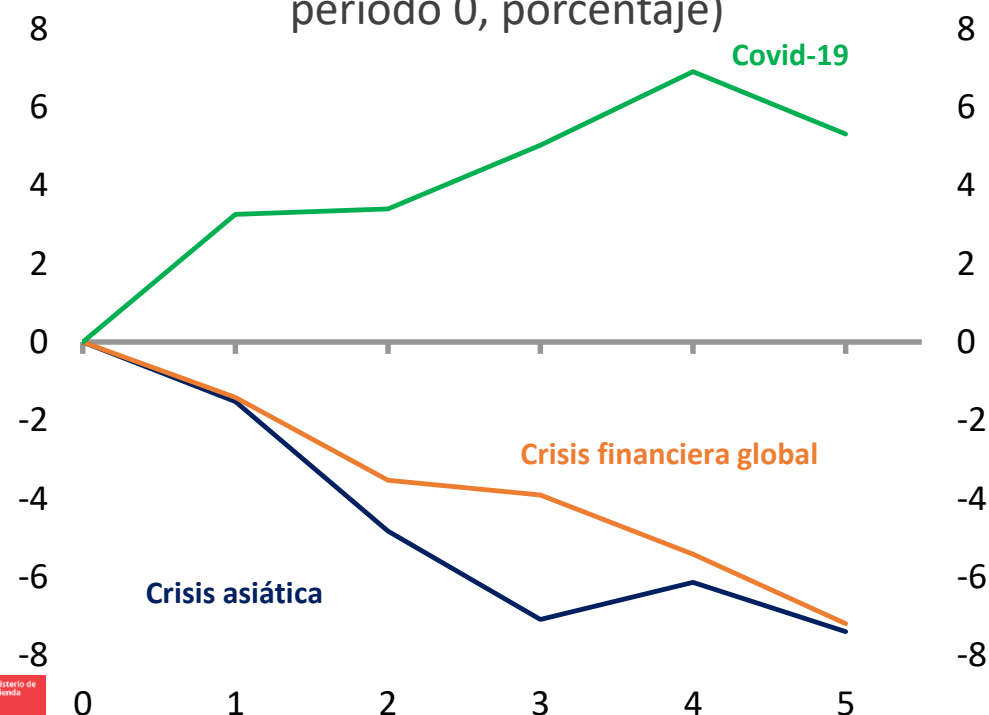


El conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno, la CMF y el Banco Central ha permitido que las colocaciones comerciales rompan su relación habitual con el ciclo económico...

Colocaciones comerciales reales e IMACEC no minero (variación anual, porcentaje)



Colocaciones comerciales en episodios de recesión (1) (2) (diferencia respecto a variación anual del período 0, porcentaje)



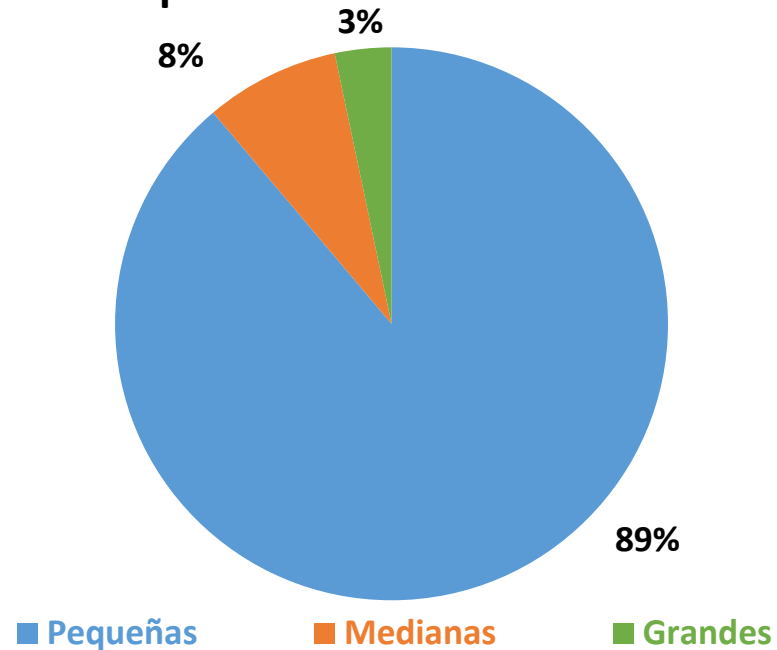
(1) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. (2) Datos reales contruïdos con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a informaci3n de la Comisi3n de Mercados Financieros e Instituto Nacional de Estadísticas.

Se ha entregado una cantidad importante de créditos asociadas a estas facilidades. Además, el gran número de reprogramaciones ha dado mayor flexibilidad en el pago de deudas...

Créditos Covid-FOGAPE (1)

(porcentaje del total de operaciones)

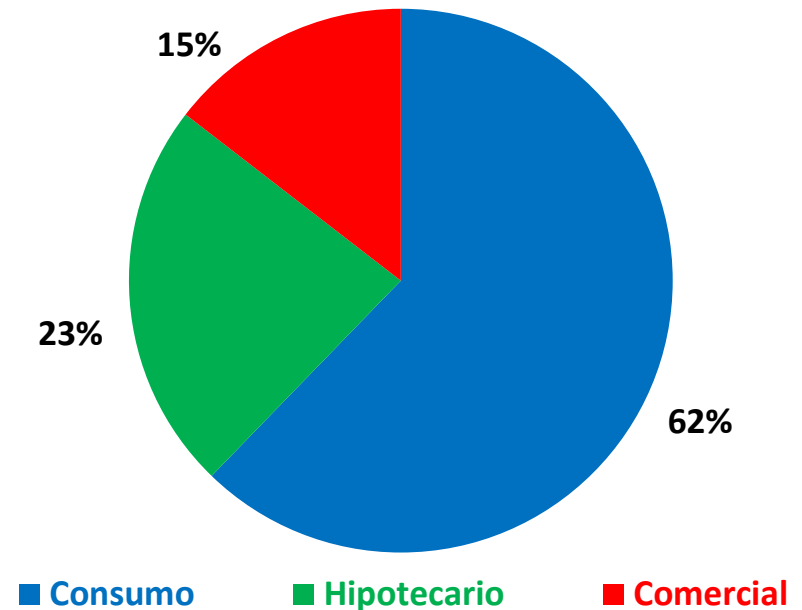
Total operaciones cursadas : 225.449



Reprogramaciones con tratamiento excepcional de provisiones (2)

(porcentaje)

Total reprogramaciones: 1.461.255



(1) Al cierre del 21 de agosto de 2020. (2) Considera bancos, cooperativas y emisores no bancarios. Datos de reprogramaciones de consumo hasta el 31 de julio, fecha en que el tratamiento excepcional de las provisiones de consumo finalizó. Datos de reprogramaciones hipotecarias y comerciales hasta el 21 de agosto. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

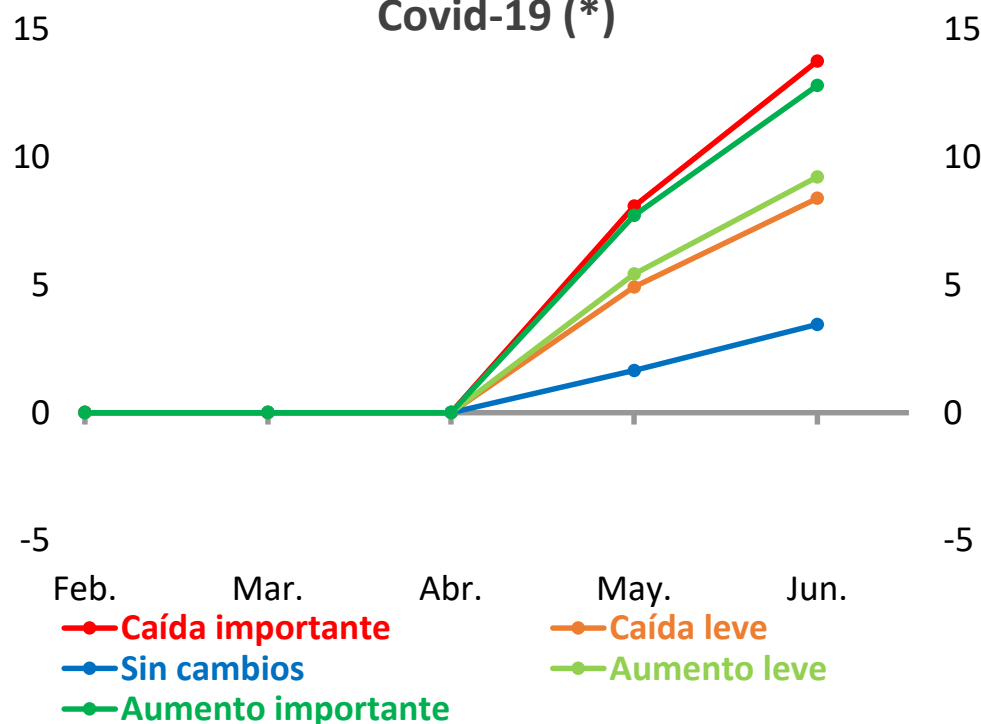


Es importante notar que estos créditos han llegado a las empresas que se han visto más afectadas por la pandemia. El rol de las líneas Covid-19 y las garantías FOGAPE ha sido muy importante...

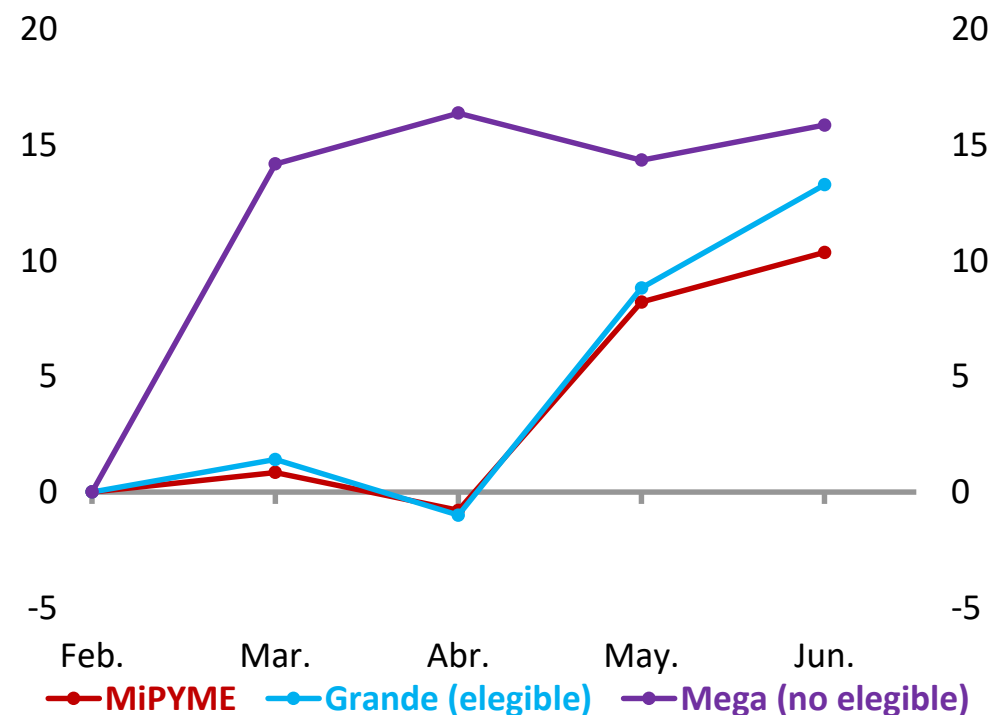
Stock de créditos comerciales por tamaño y comportamiento de las ventas

(cambio en la variación anual respecto de febrero 2020, porcentaje)

(a) Créditos otorgados con programas FOGAPE-Covid-19 (*)



(b) Stock créditos comerciales (*)



(*) Para mayor detalle, ver Recuadro II.2, IPoM septiembre 2020.

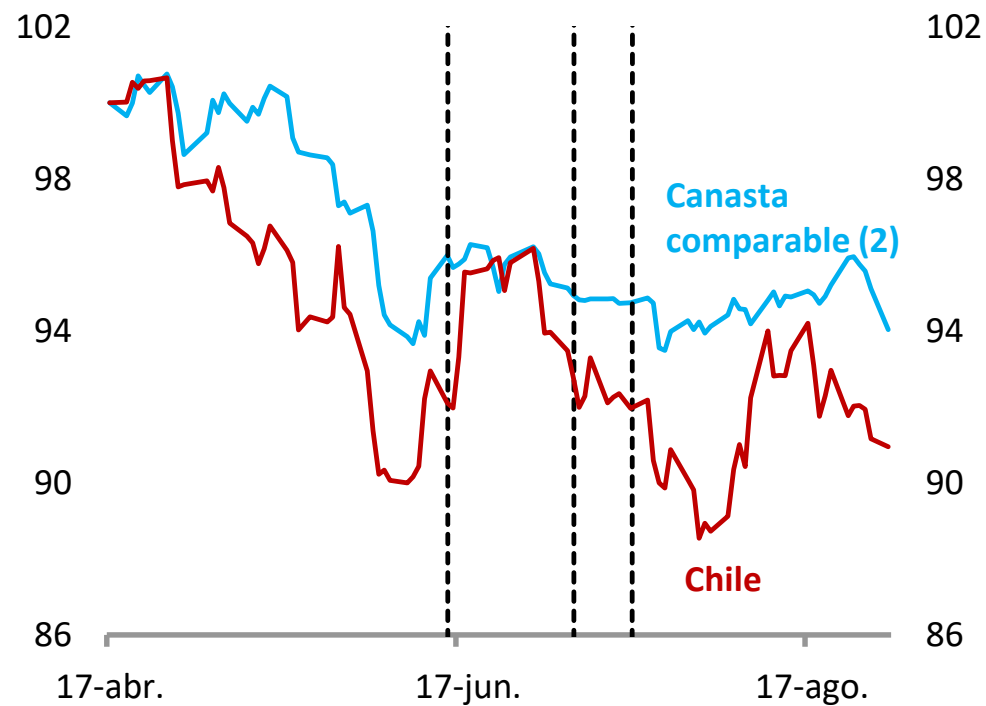
Fuente: Huneus et al. (2020).



El actuar coordinado entre los reguladores y el Banco Central, sumado a la gestión realizada por las AFP, también ha permitido que el retiro de parte de los ahorros previsionales haya ocurrido sin mayores contratiempos sobre los mercados locales...

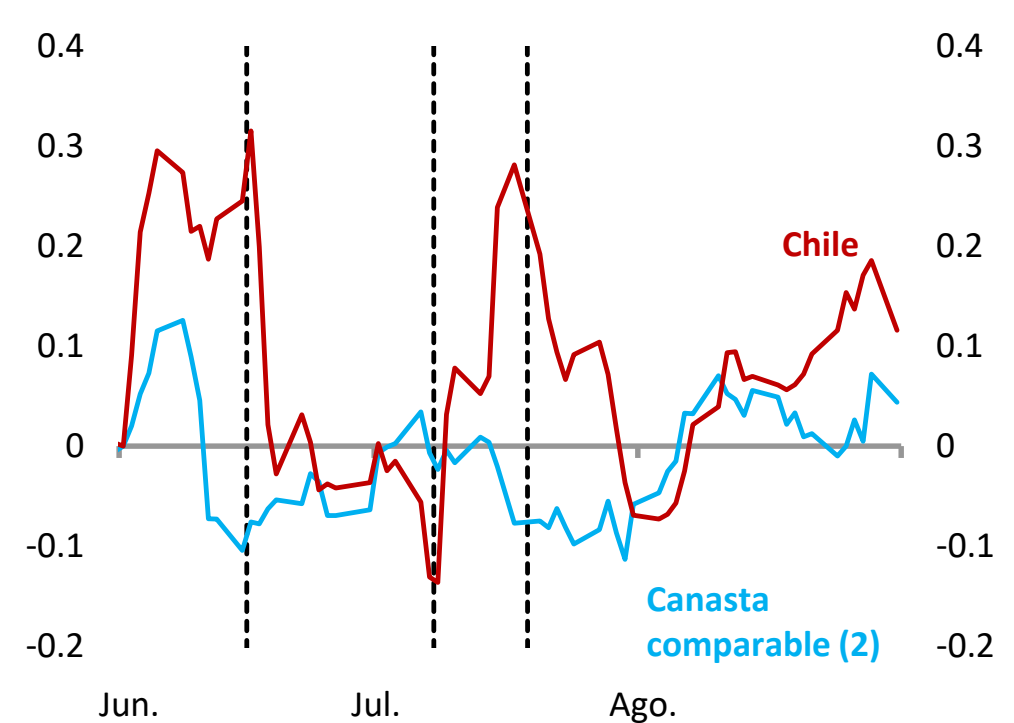
Tipo de cambio (1)

(índice 17/04/2020=100)



Tasas de interés de bonos soberanos a 10 años (1)

(diferencia respecto del 1/06/2020, porcentaje)



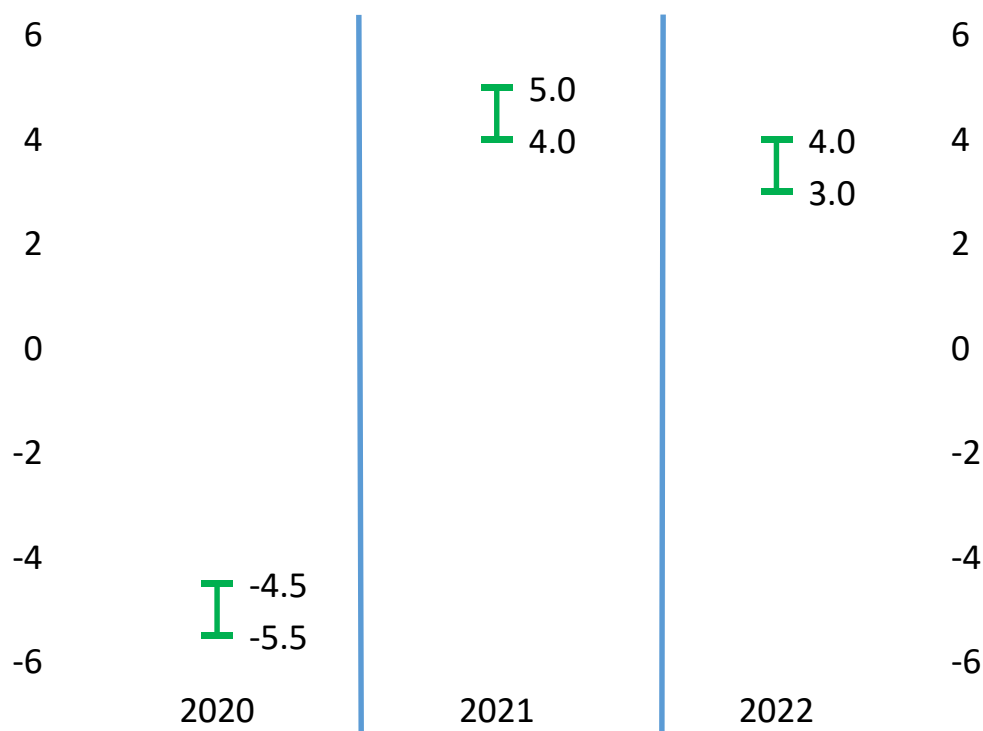
(1) Líneas verticales de izquierda a derecha corresponden a la RPM de junio (16 de junio), aprobación en la Cámara de Diputados de la idea de legislar proyecto que permita el retiro del 10% de fondos de las AFP (8 de julio) y primeros anuncios del Banco Central de Chile (20 de julio). (2) La canasta 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.



Para Chile, se proyecta una menor contracción del PIB en 2020, aunque la incertidumbre sobre los impactos de la pandemia sigue siendo elevada. Los próximos dos años se prevé un repunte de la economía...

Proyección de crecimiento: 2020-2022

(variación real anual, porcentaje)



Las proyecciones contemplan:

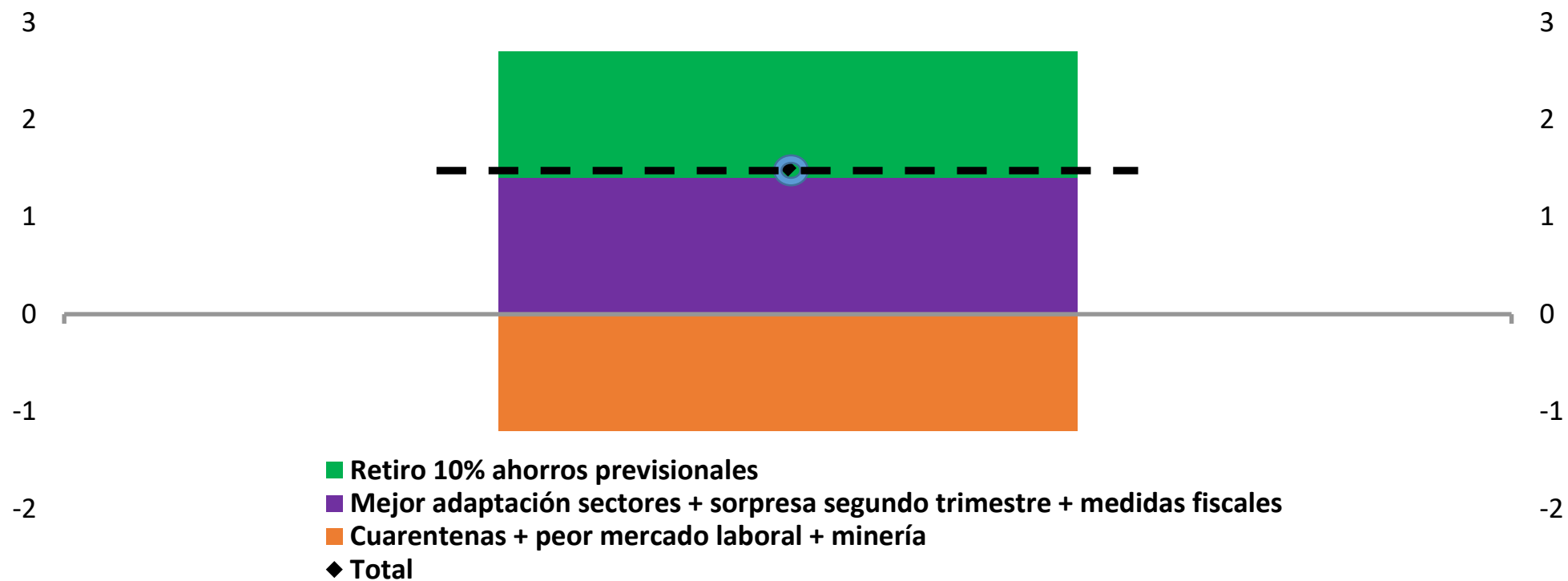
- Retiro gradual de las medidas sanitarias más estrictas y avance paulatino del desconfinamiento. Sectores continúen adaptando sus operaciones y crédito siga fluyendo para apoyar recuperación.
- Recuperación de los empleos y los ingresos de los hogares, ayudados transitoriamente por el efecto positivo de corto plazo del retiro de los ahorros previsionales.
- Recuperación de la inversión en construcción y otras obras a medida que se levanten las cuarentenas. Retome de proyectos aplazados este año.
- Encauzamiento institucional de la crisis social evidenciada a fines del 2019.
- Impulso fiscal significativo, coherente con los anuncios del Gobierno.
- Política monetaria altamente expansiva mientras la recuperación de la economía y la convergencia de la inflación lo requieran

(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



Diversos factores incidieron en el cambio de la proyección de actividad para este año...

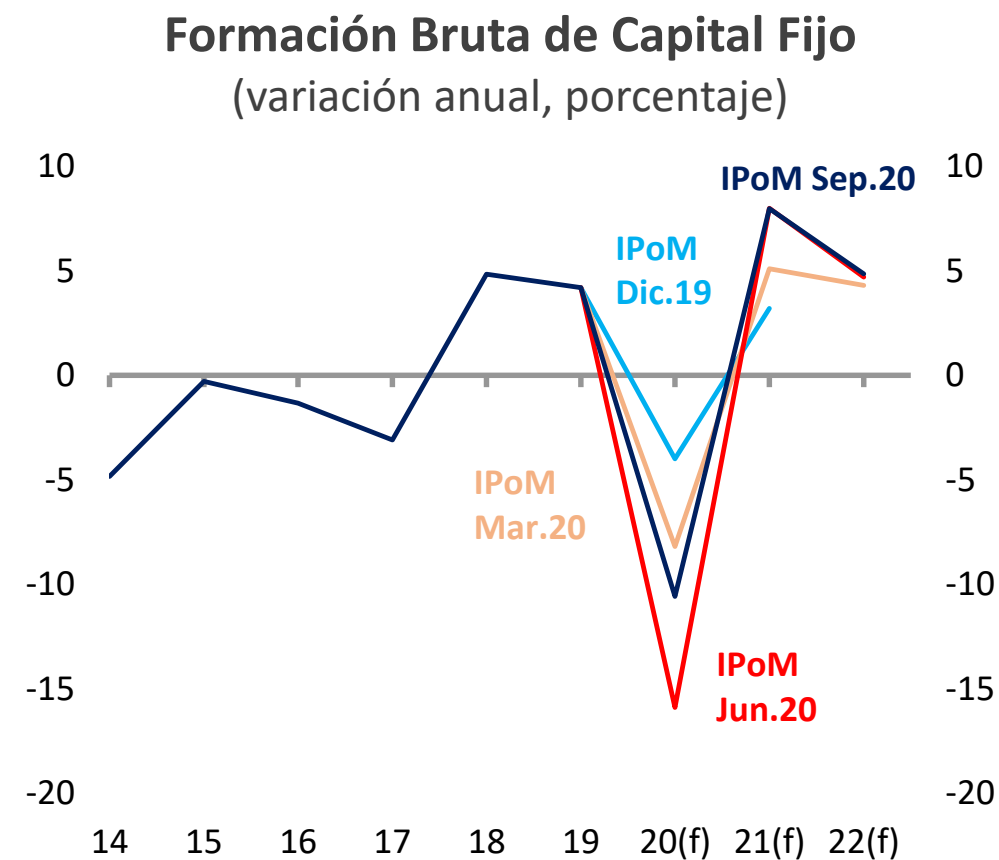
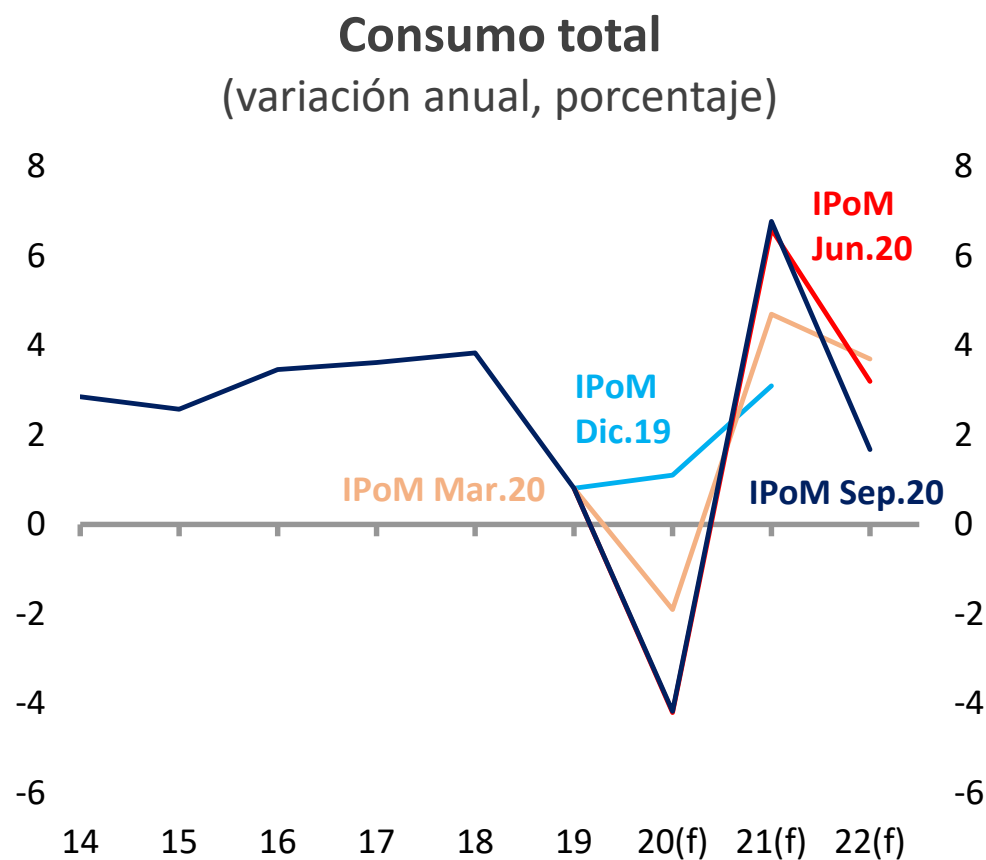
Cambio en la proyección de PIB: 2020 (puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.



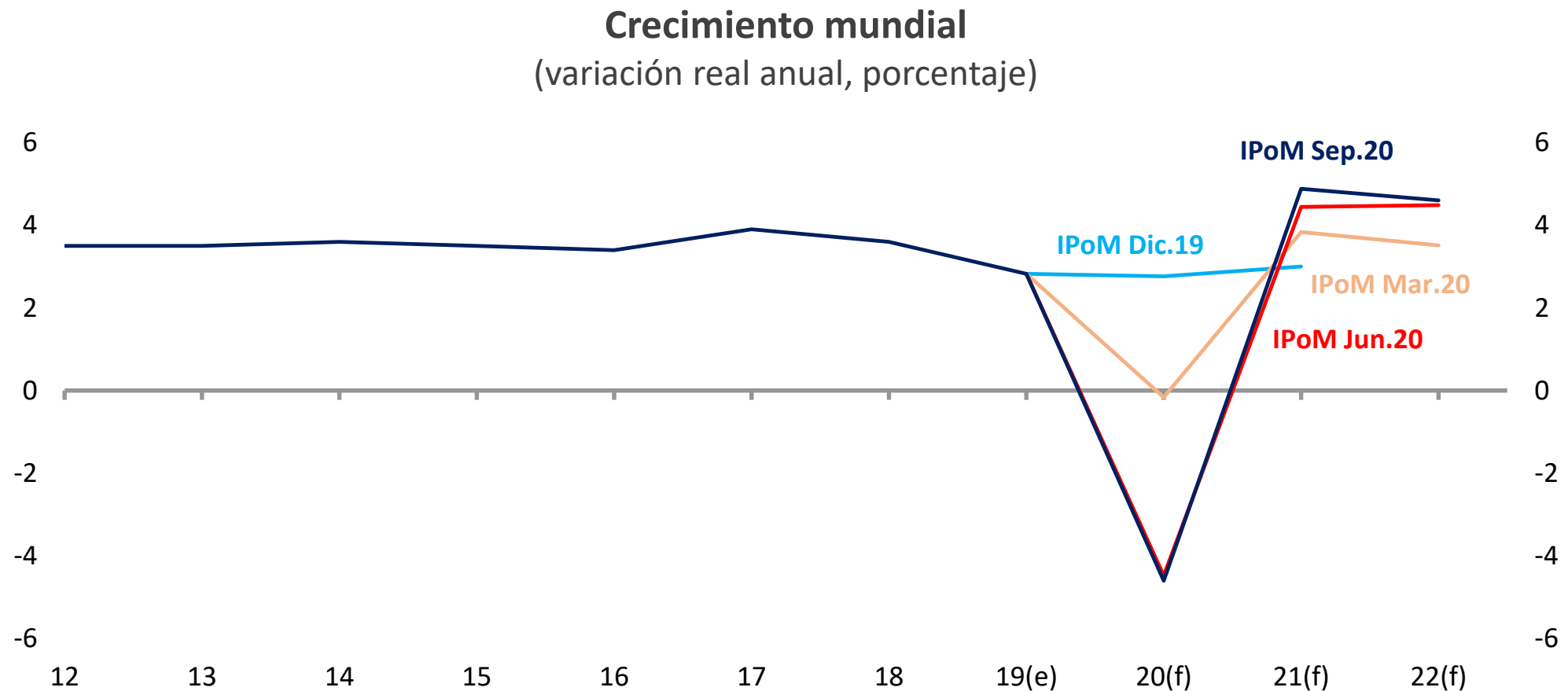
Si bien se prevé una fuerte contracción del consumo y la inversión este año, se proyecta su recuperación para los dos siguientes...



(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



Las perspectivas para el crecimiento mundial continúan apuntando a una contracción significativa este año, para dar paso a tasas de expansión superiores a su promedio de los últimos diez años...



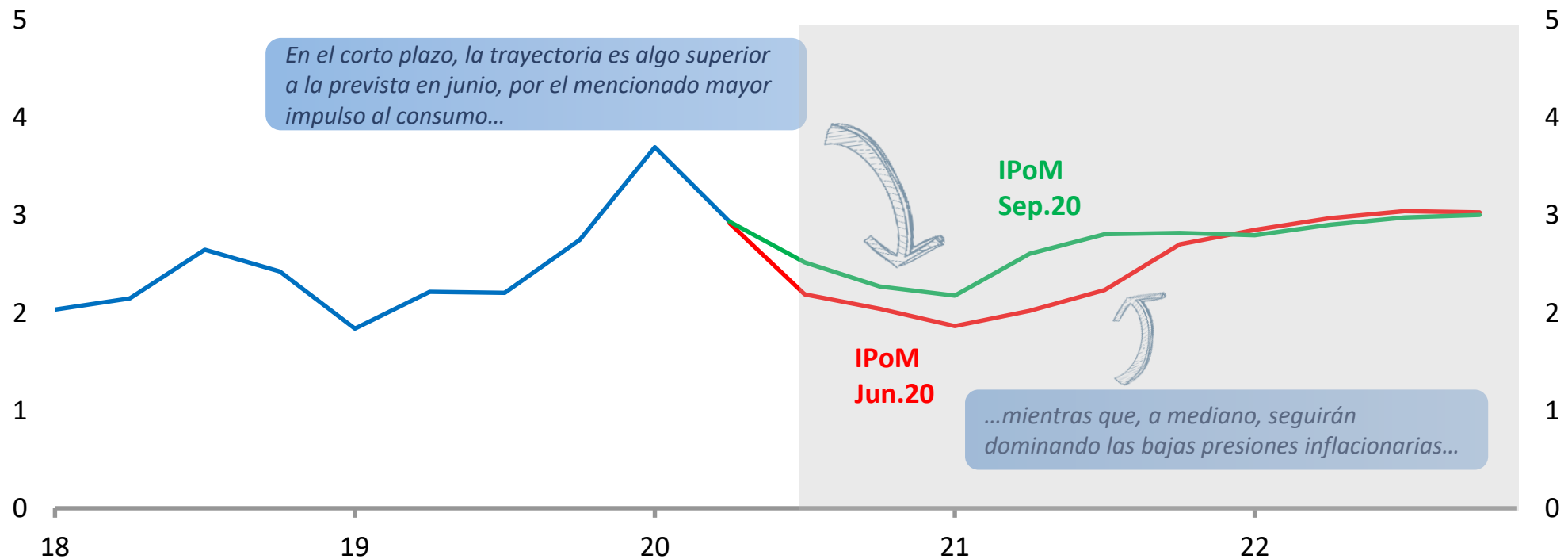
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación convergerá a 3% hacia el 2022, con un nivel que, en el corto plazo, no bajará de 2% anual...

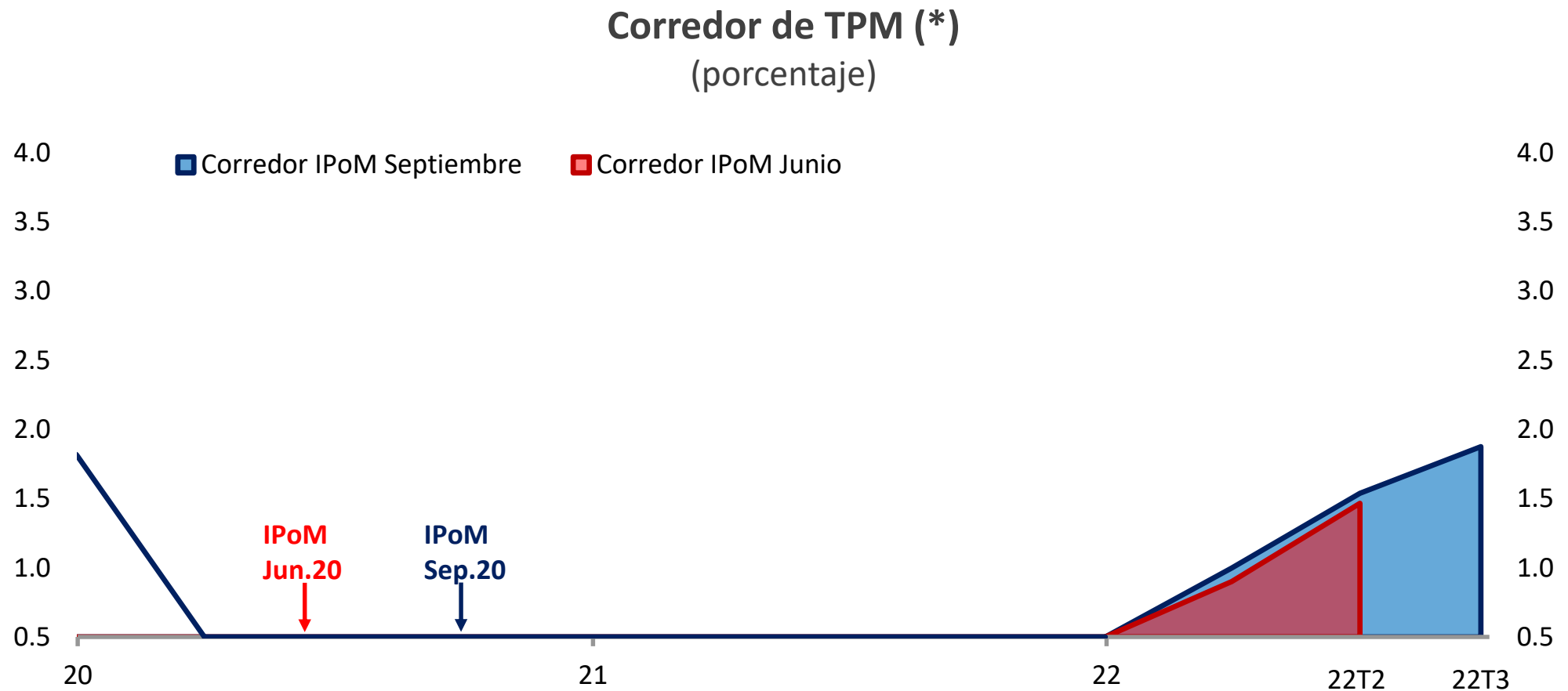
Proyección de inflación IPC (*) (variación anual, porcentaje)



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2020, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La política monetaria se mantendrá altamente expansiva, combinando una TPM en su mínimo de 0,5% y medidas no convencionales. Así, la TPM seguirá en ese nivel durante gran parte del horizonte de política...

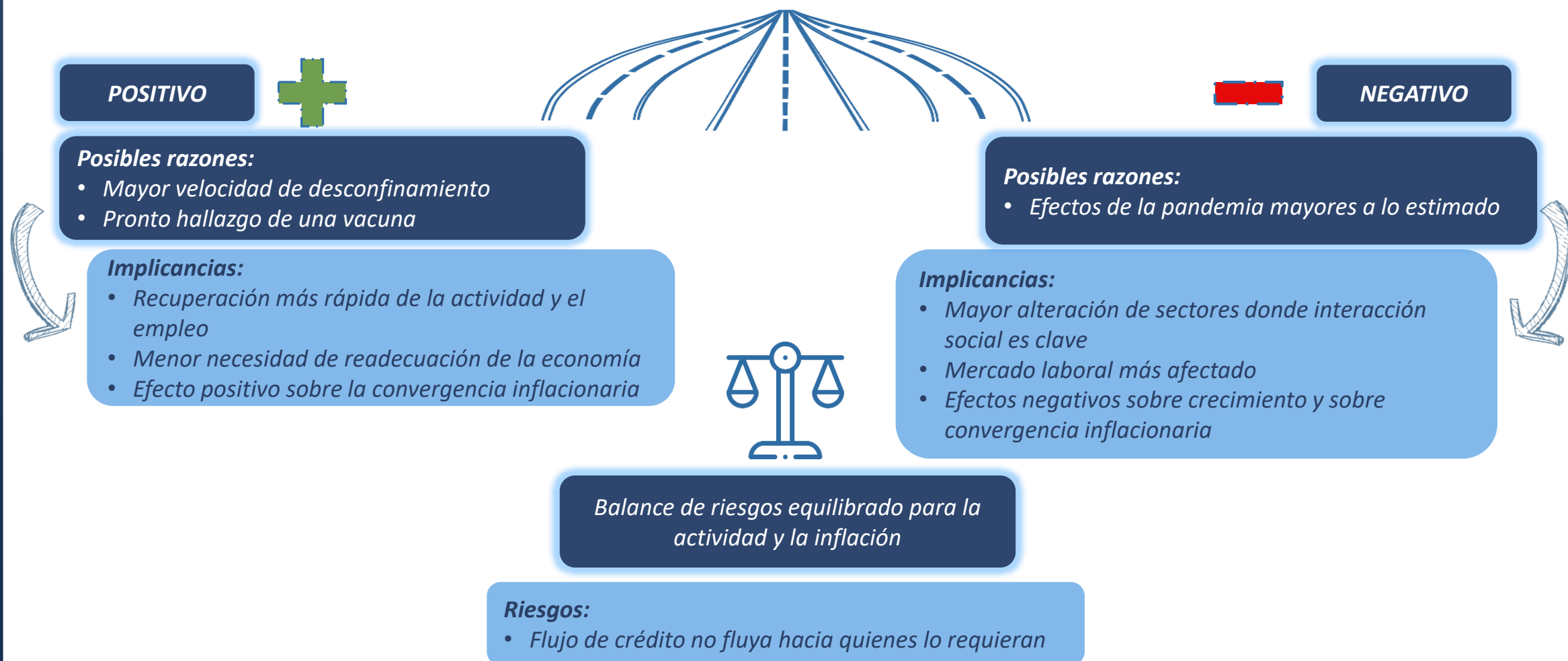


(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, IPoM marzo 2020.

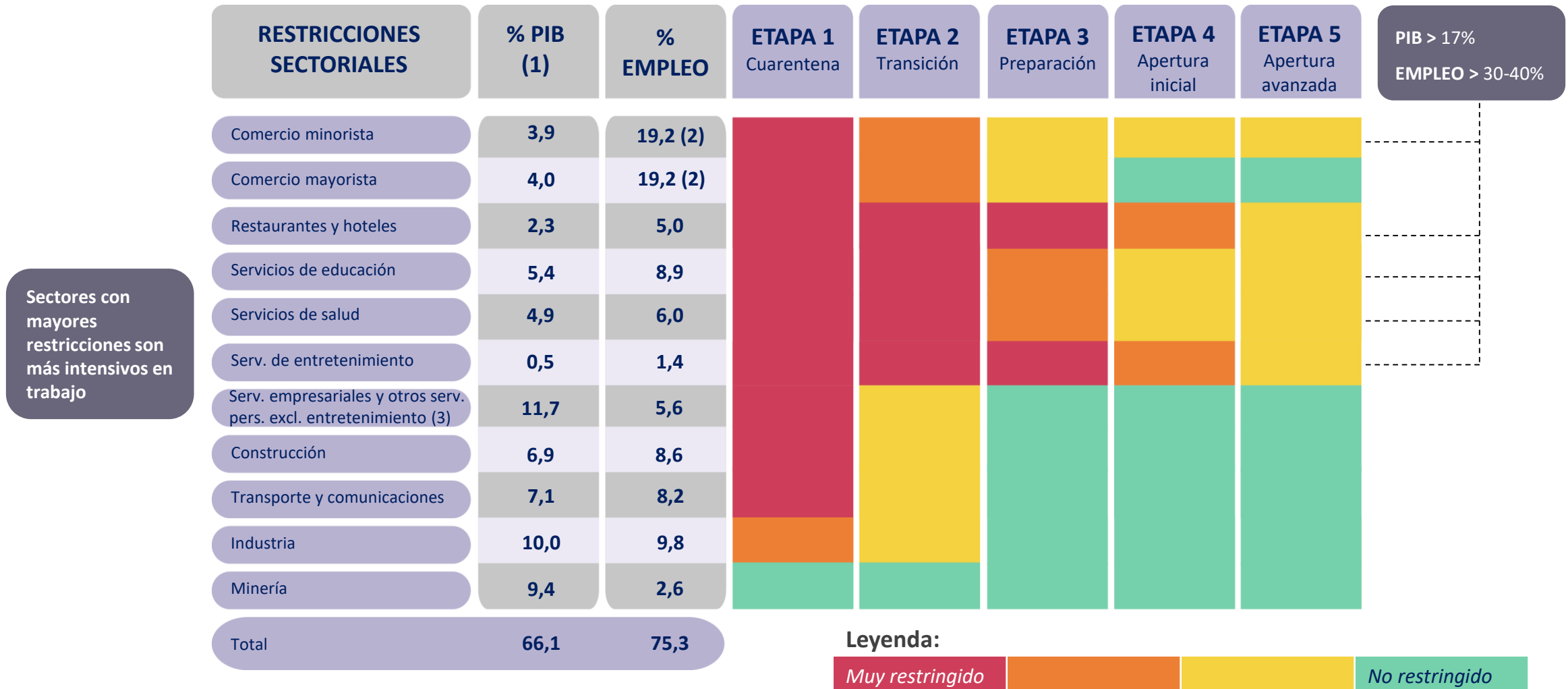
Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario macroeconómico sigue mostrando más incertidumbre que la habitual y, como siempre, existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la situación macroeconómica podría requerir ajustes al impulso monetario...



El distanciamiento social afectará más prolongadamente la forma de operar de sectores donde la interacción social es clave. Efectos superiores a los estimados podrían dañar fuertemente la recuperación del mercado laboral...



(1) Apertura de PIB de comercio y servicios personales aproximada en base proporciones de COU2017. (2) Incluye comercio automotriz. (3) Para el cálculo del PIB incluye Actividades y Asociaciones, Otras actividades de servicios y Ss. Empresariales. Para Empleo incluye Otras actividades de servicios y Servicios administrativos y de apoyo. Fuente: Banco Central de Chile con base en información del Gobierno de Chile.



Retomar una senda de crecimiento involucra seis grandes desafíos...

Recuperar el mercado laboral.

Suavizar la transición de los hogares y empresas desde una fase de apoyo en emergencia a una fase de la reactivación.

Recuperar, reestructurar y/o reconvertir los sectores más afectados por la pandemia, como el turismo, el transporte, restaurantes, hoteles y parte del comercio.

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.

Reducir significativamente la incertidumbre, que está a punto de completar un año muy por encima de sus niveles históricos.

Elevar la capacidad de crecimiento de largo plazo.



Comentarios finales...

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 economía requerirá que este financiamiento siga presente...

Por lo que 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 esto sucediera, el sector financiero podría no ser capaz de sostener el crecimiento del crédito, transformándose en un amplificador de la recesión como ha sido en otras ocasiones...

El Consejo se compromete a mantener un elevado impulso monetario por un largo tiempo e incrementarlo si ello es necesario para el logro de los objetivos de control inflacionario, así como tomar las medidas necesarias para preservar la estabilidad financiera...

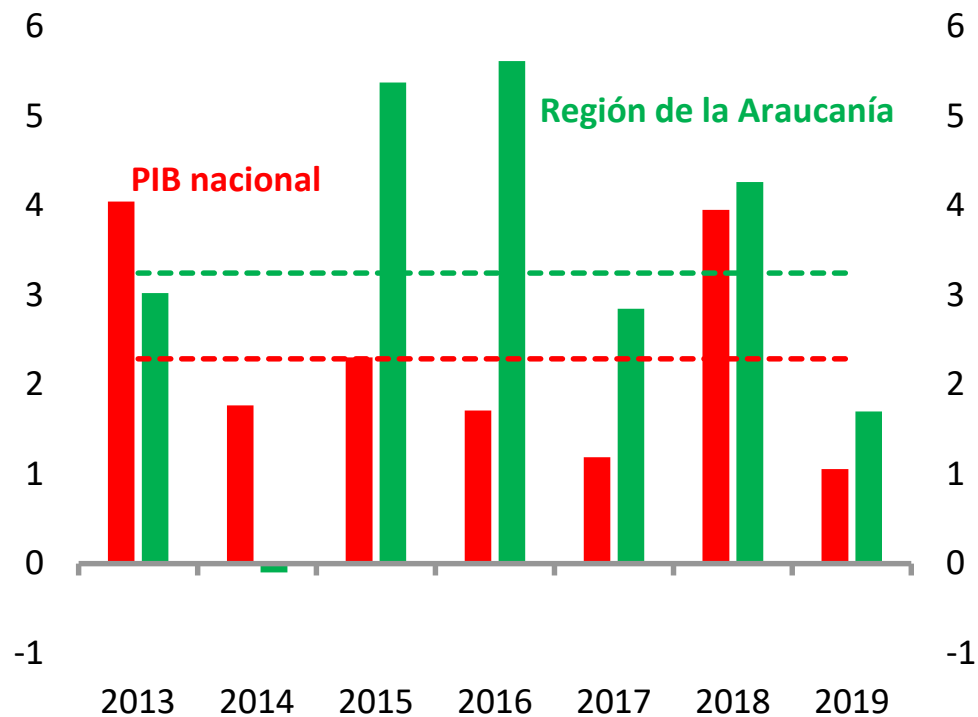


2 *Región de la Araucanía*

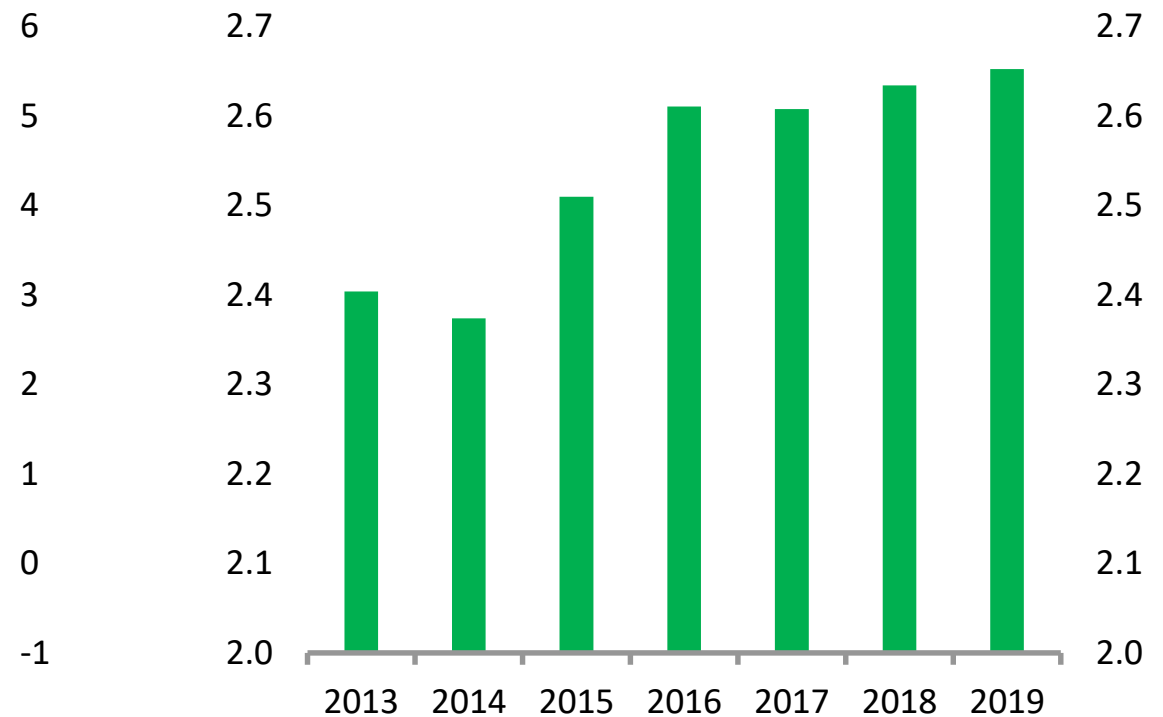


La región de la Araucanía ha ido aumentando su participación en el PIB nacional en los últimos años, acercándose a 3%.

PIB: nacional y de la Región (*)
(variación real anual, porcentaje)



Participación de la Región en el PIB nacional
(porcentaje sobre el PIB nominal total del país)



(*) Líneas punteadas horizontales corresponden al crecimiento anual promedio del período 2013-2019.

Fuente: Banco Central de Chile.

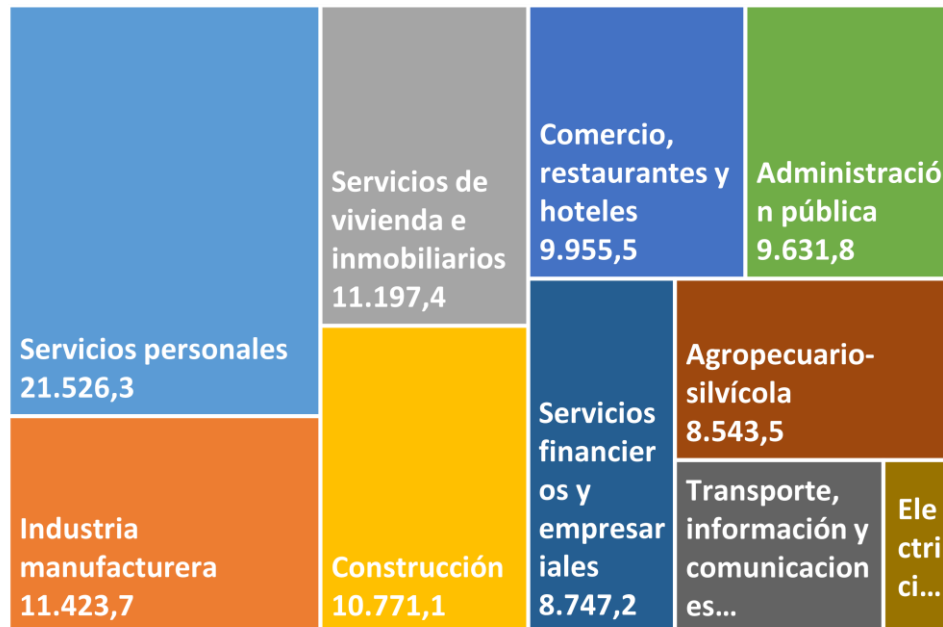


A nivel sectorial, los servicios personales, industria, y servicios de vivienda e inmobiliarios son las principales actividades de la Región.

Composición sectorial del PIB (porcentaje del PIB nominal)

Región de la Araucanía

2018



País

2019

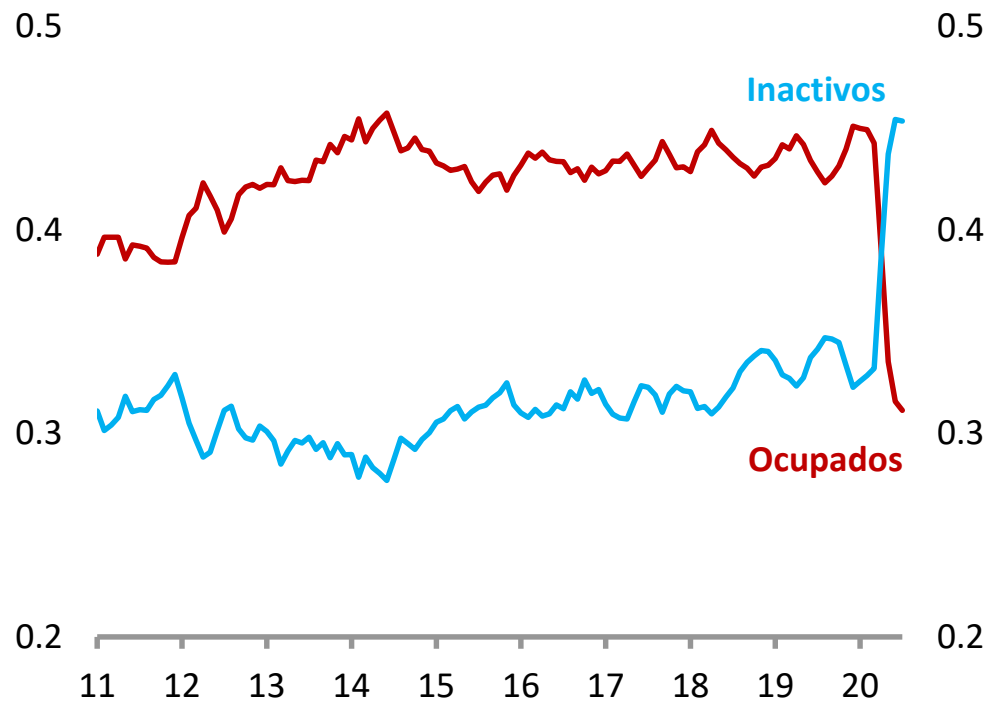


Fuente: Banco Central de Chile.

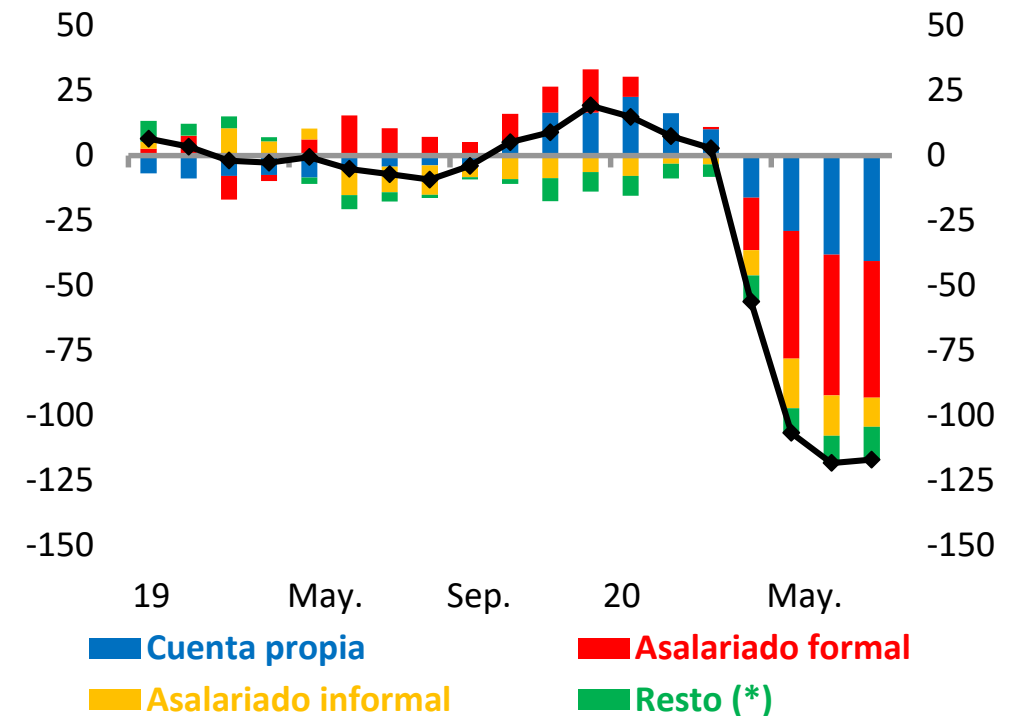


Al igual que a nivel nacional, en la región también se observan efectos relevantes en los ingresos, destacando la caída en el empleo asalariado y por cuenta propia. Al mismo tiempo, la inactividad ha aumentado significativamente...

Ocupados e inactivos
(millones de personas)



Empleo según categoría ocupacional
(diferencia anual, miles de personas)

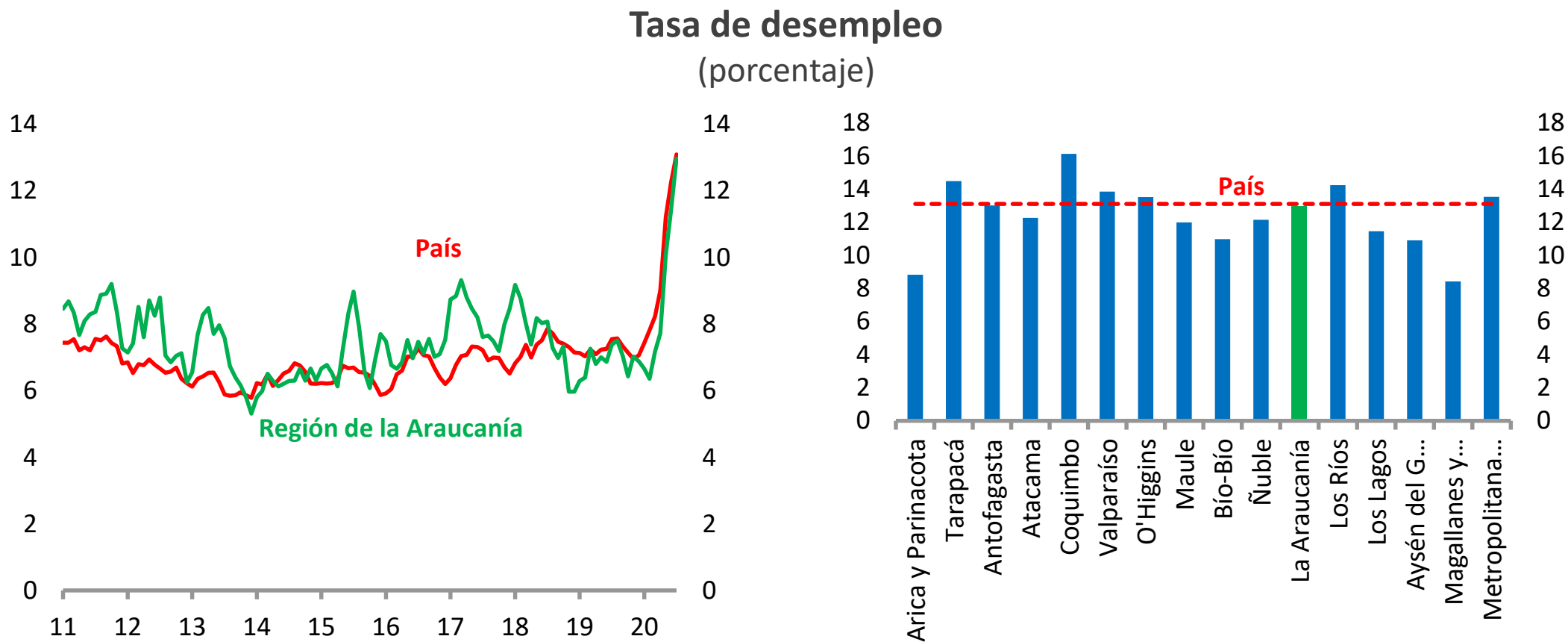


(*) Incluye a empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Esto, en un contexto en que la tasa de desempleo de la región ha tenido un comportamiento similar a la cifra a nivel nacional...



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Los entrevistados del Informe de Percepciones de Negocios de agosto indicaron que en la Macrozona sur...

- Evaluaciones diversas sobre el desempeño reciente de sus negocios, aunque de todos modos sigue siendo peor a su situación previa a la pandemia del Covid-19. También hay opiniones variadas sobre su recuperación hacia los niveles pre-pandemia, las que fluctúan entre fines de este año y la última parte del 2022.*
- Diagnóstico más favorable en la industria lechera y ganadera, por alza de la actividad y/o de sus resultados gracias al levantamiento de cuarentenas. En cambio, los ligados al sector salmonero reportaron peores desempeños por la caída de la demanda externa y los menores precios internacionales. El comercio, los servicios y la construcción continúan entre los rubros más resentidos.*
- Mayores esfuerzos para mantener sus dotaciones. Principales desvinculaciones ocurrieron en los sectores más golpeados. Los ingresos laborales habían disminuido por factores como: menores horas trabajadas, acuerdos salariales o menores comisiones.*
- Alzas en costos ligados a las medidas sanitarias y temas logísticos, que fueron mitigados en parte por reasignaciones de gastos en otros ítems. Las alzas de precios de venta estuvieron ligadas a la mayor demanda de bienes de primera necesidad, mientras que las bajas ocurrieron en los rubros más afectados.*
- Buena parte solicitó apoyo financiero para poder cumplir con sus compromisos. Se han ido normalizando los plazos de pago a proveedores tras su aumento inicial. En la banca, el crecimiento del crédito estuvo ligado principalmente a las líneas Covid, mientras las políticas de renegociaciones, reestructuraciones y prórrogas habían permanecido.*



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Mario Marcel C.
Presidente

Banco Central de Chile, 04 de septiembre 2020

