

Desarrollos recientes, perspectivas y desafíos de la economía chilena

Seminario organizado por SOFOFA *“Camino a la recuperación económica en tiempos de incertidumbre”*

08 de septiembre de 2021

Mario Marcel, Presidente, Banco Central de Chile





1. La economía chilena durante la crisis del Covid-19
2. ¿Cómo se contuvo la crisis en Chile?
3. La crisis vista desde las regiones
4. Oportunidades y desafíos futuros



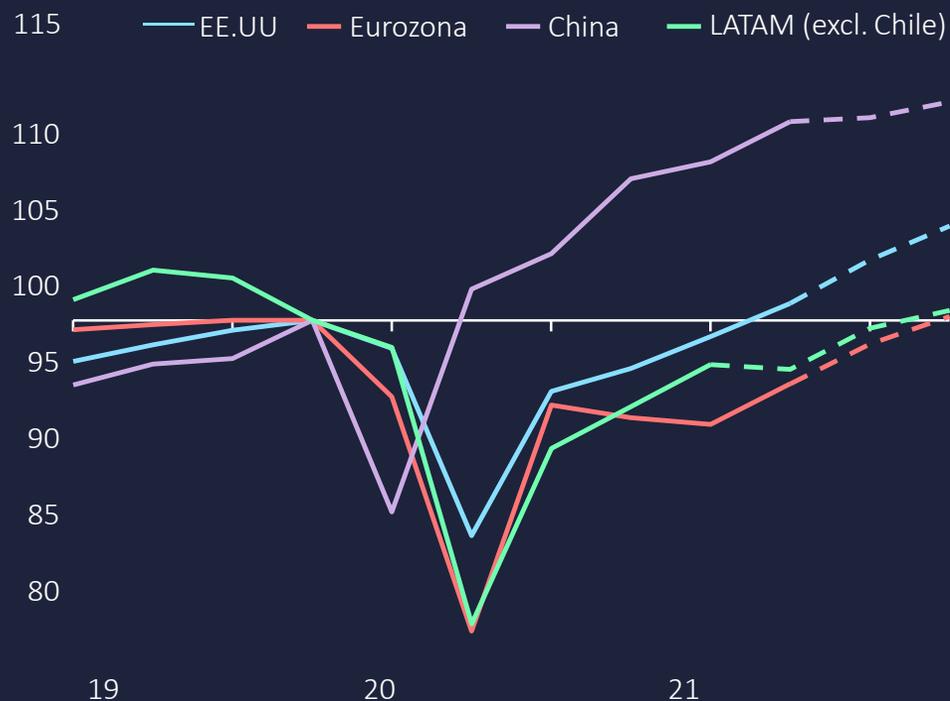
1. La economía chilena durante la crisis del Covid-19

Después de la inédita contracción global de 2020, las economías se han ido recuperando, aunque a ritmos diferentes. En Chile, ya se ha recuperado el nivel de actividad previo al inicio de la crisis social y la pandemia, con una rapidez superior a la de otros países.



PIB trimestral efectivo y proyecciones (1)

(índice 2019.IV=100)



Crecimiento del PIB 2020 + 2021 (2)

(variación anual, porcentaje)



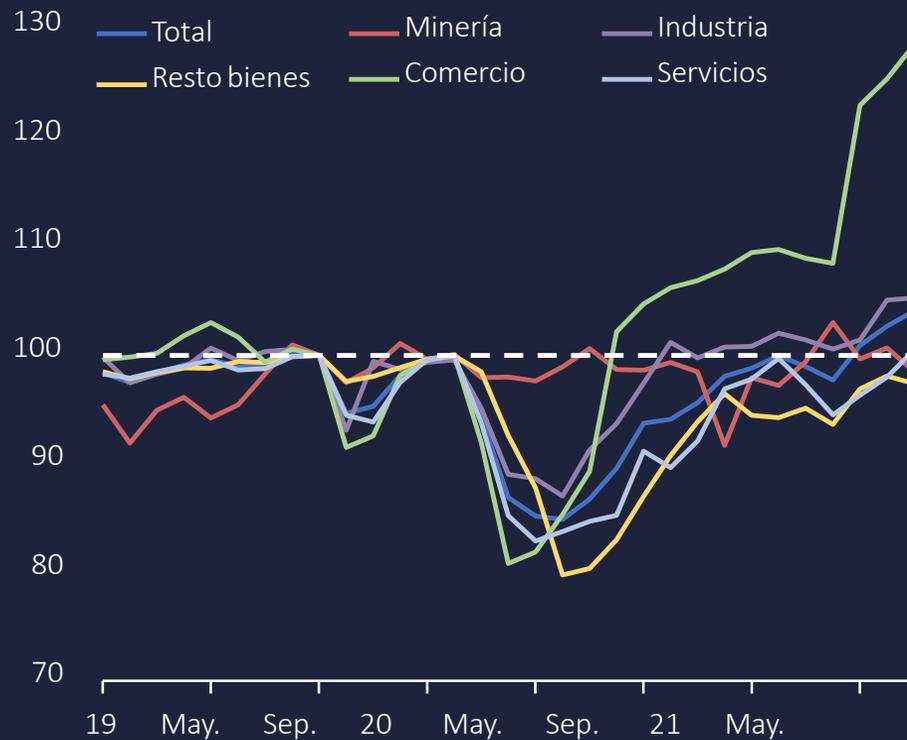
(1) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones a partir de 2021.III, a excepción de América Latina donde parten de 2021.II. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, *Consensus Forecasts*, FMI y oficinas de estadísticas de cada país. (2) Fuente: *Informe de Política Monetaria* Septiembre 2021, Banco Central de Chile.

La recuperación está siendo heterogénea, tanto entre sectores como en segmentos del mercado del trabajo.



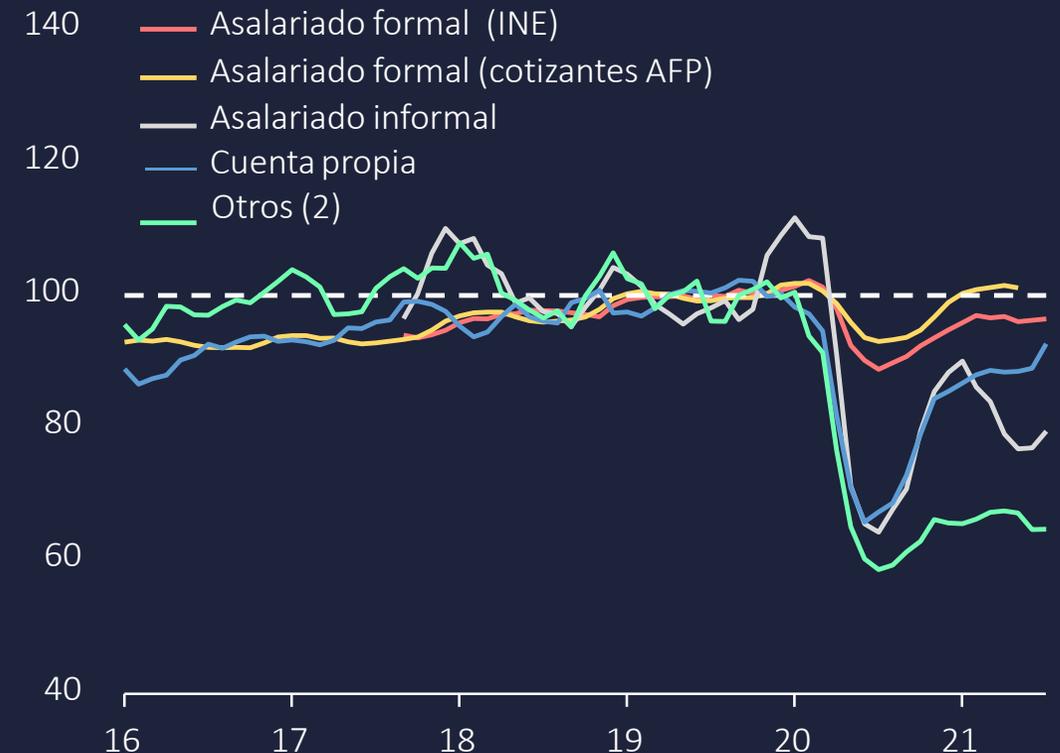
IMACEC sectorial (1)

(nivel desestacionalizado, Sep-19=100)



Empleo asalariado formal

(índice, promedio 2019=100)



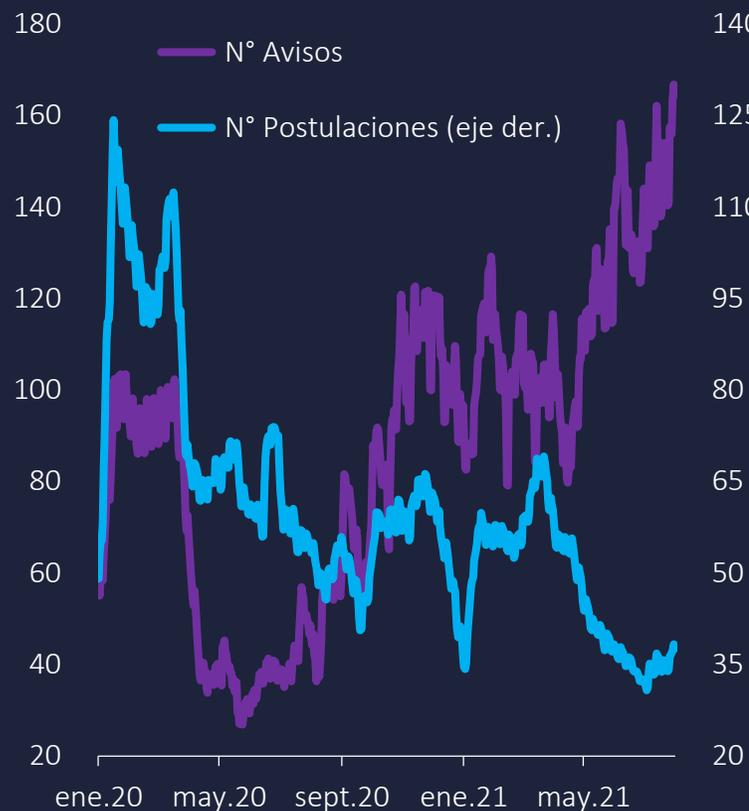
(1) Fuente: Banco Central de Chile. (2) Corresponde a la suma de servicio doméstico, empleadores y familiar no remunerado. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

Las vacantes han subido y las expectativas de empleo repuntan. Sin embargo, se observa escasez de mano de obra, lo que evidencia desajustes entre oferta y demanda.



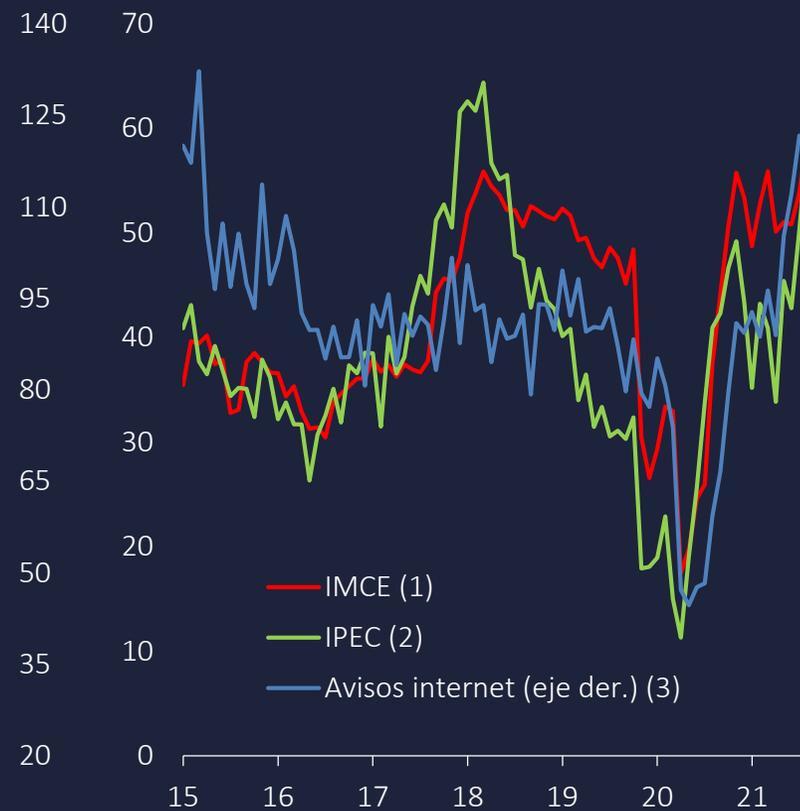
Avisos laborales en Internet

(índice, promedio enero 2015=100)



Expectativas de empleo

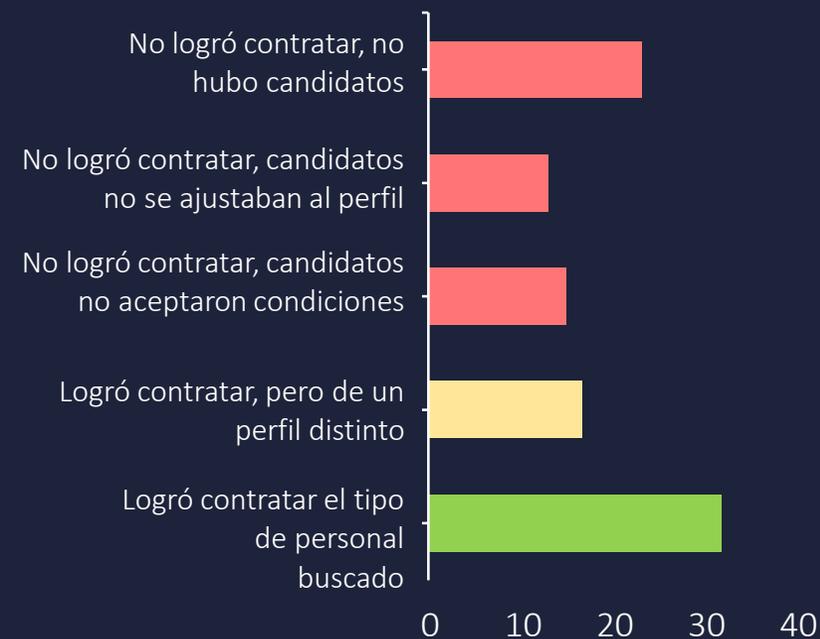
(índices)



Informe de Percepciones de Negocios Agosto

Entre las empresas que han realizado búsquedas. en general, ¿qué sucedió con la búsqueda de trabajadores?

(porcentaje del total de quienes respondieron que habían buscado trabajadores durante el 2021)



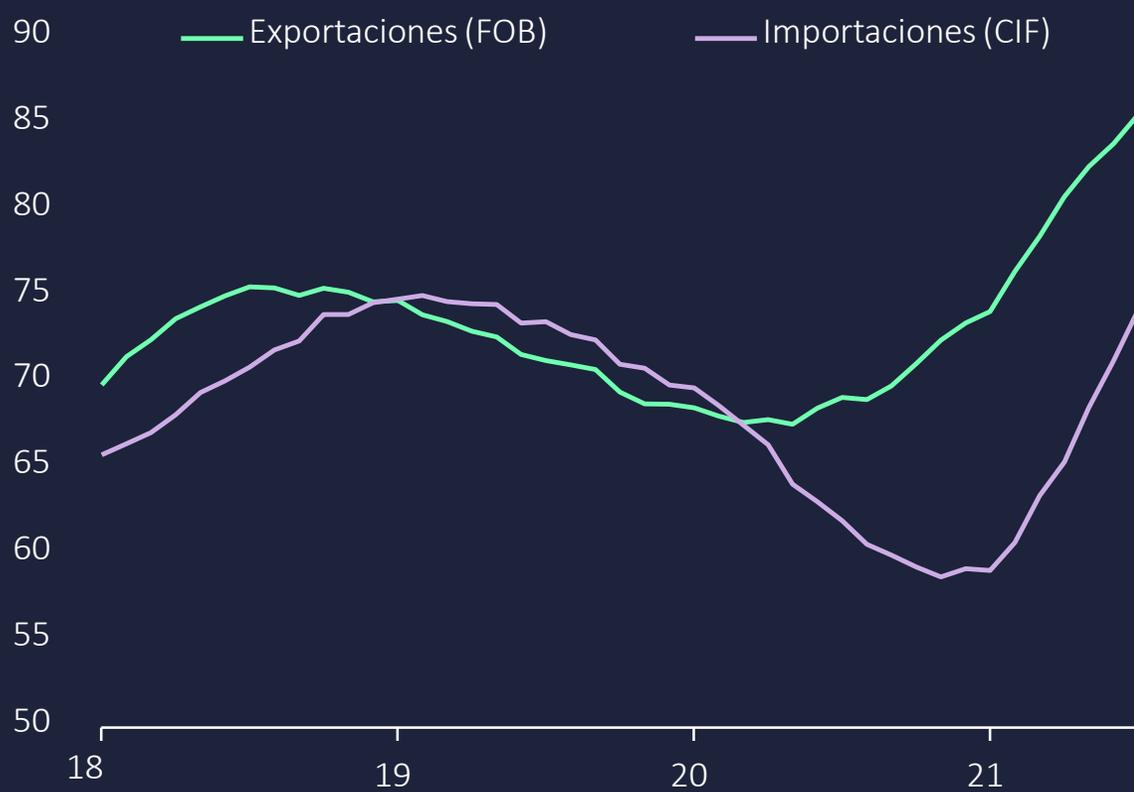
(1) Corresponde al promedio simple de las expectativas de empleo en los sectores de comercio, construcción e industria. (2) Corresponde a las expectativas sobre el nivel de empleo. (3) Corresponde al índice de avisos laborales en internet publicado por el Banco Central (índice, promedio enero 2015=100). Fuentes: Banco Central de Chile, GfK/Adimark y UAI/ICARE.

La demanda interna elevó las importaciones, volviendo deficitaria la cuenta corriente, a pesar del alto valor de las exportaciones mineras.



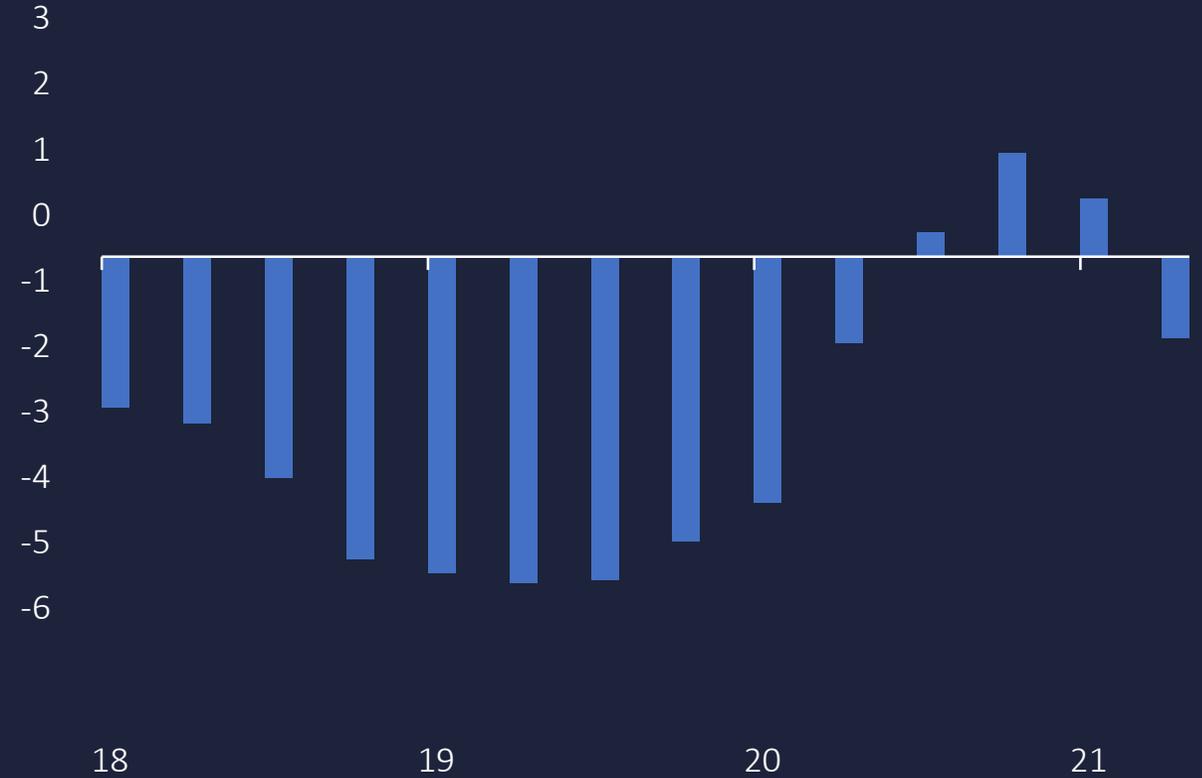
Exportaciones e importaciones (*)

(miles de millones de USD, acumulado en 12 meses)



Cuenta Corriente (*)

(porcentaje del PIB, últimos 12 meses)



(*) Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación se ha empinado por sobre lo previsto, impulsada principalmente por los precios de bienes altamente demandados.



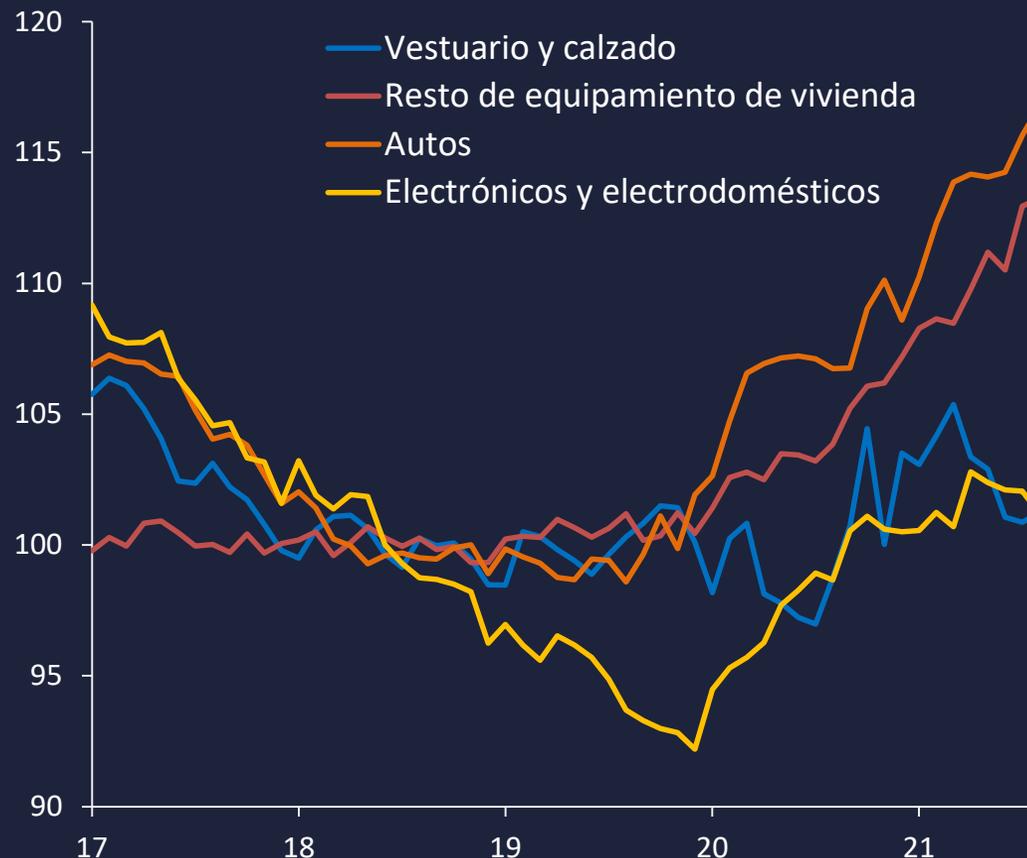
Inflación total y subyacente (1)

(variación anual, porcentaje)



Bienes afectados por alta demanda (3)

(índice 2018=100)



(1) Línea vertical corresponde al cierre estadístico del *Informe de Política Monetaria* de septiembre 2021. (2) IPC sin volátiles tiene una participación de 65,1% en la canasta del IPC total. (3) Muestra la evolución de los índices de precios del IPC de las agrupaciones de bienes seleccionadas. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

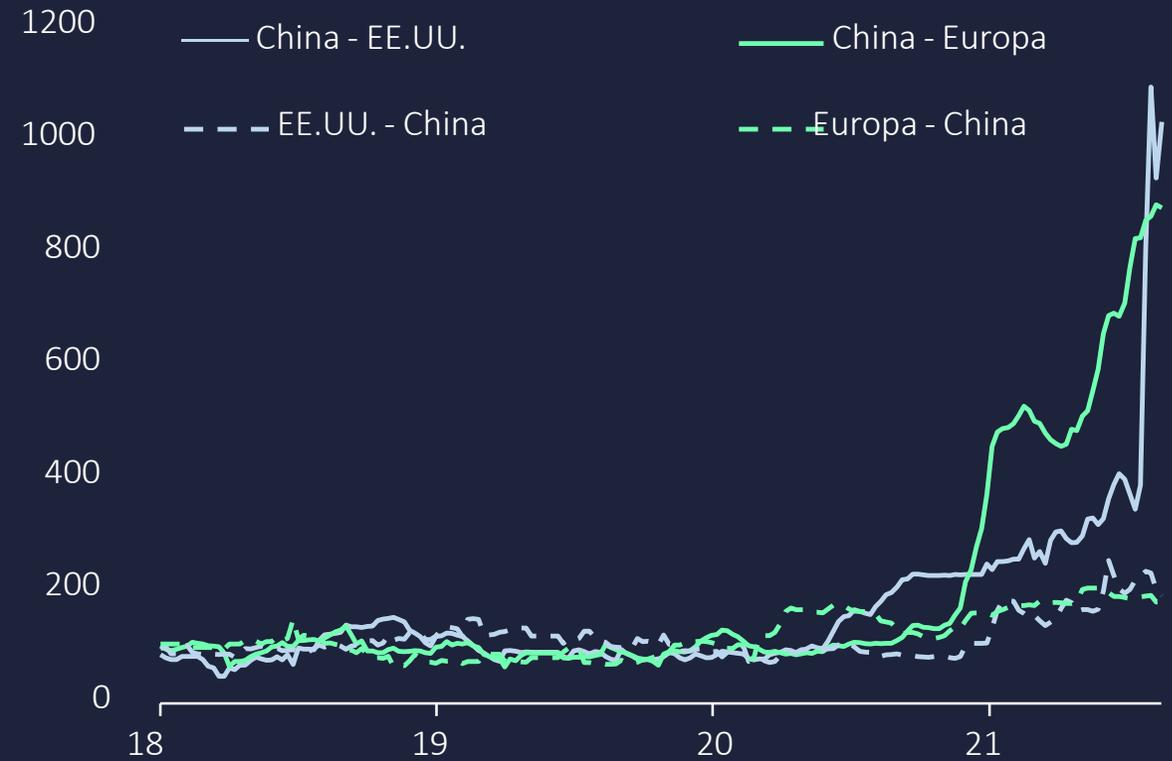
Esto, en medio de la prolongación de las presiones de costos y problemas de abastecimiento que se han vuelto más generalizados para las empresas a nivel global.



PMI global manufactura: Tiempos de entrega de proveedores (1)
(índice de difusión)



Costo de transporte marítimo (2)
(índice 2018=100)

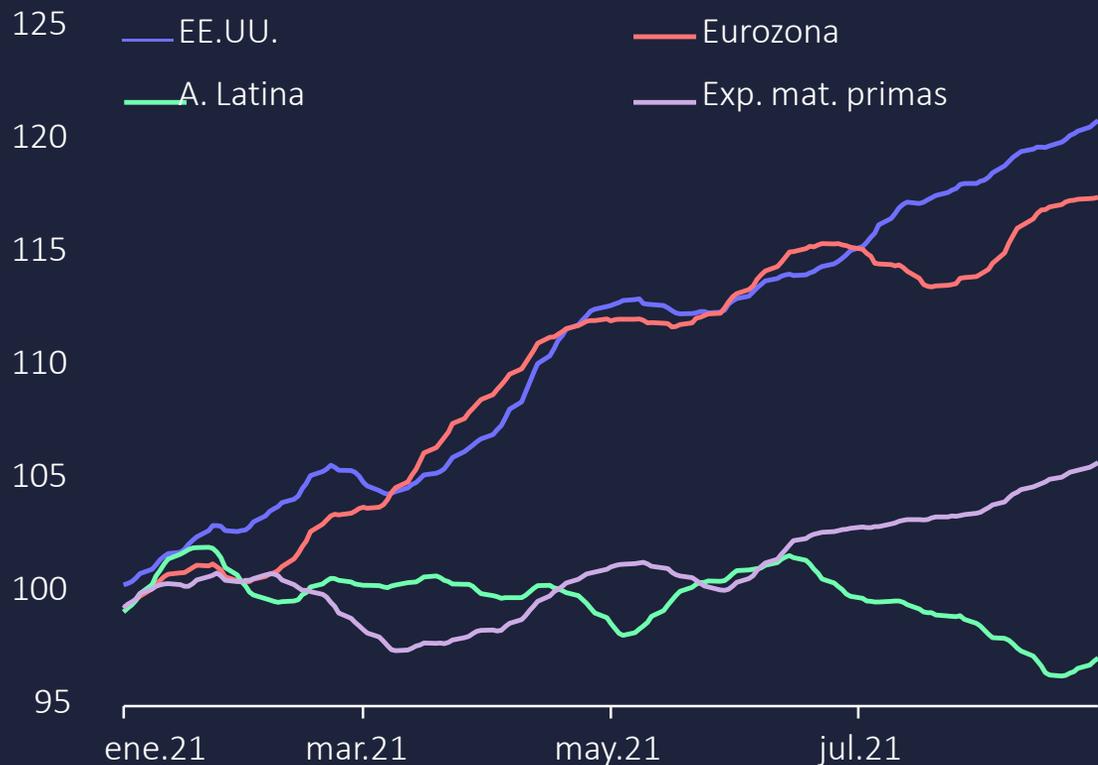


(1) Una caída del índice significa una extensión de los tiempos de entrega de los proveedores y viceversa. (2) Tarifa para transportar un container de 40 pies en la ruta respectiva. La diferencia de precios entre las dos direcciones de una misma ruta ocurre porque hay atascos en los puertos y falta de contenedores en China, donde además se concentra gran parte de la oferta de los bienes demandados. Por lo tanto, es más caro enviar un container a Europa que mandarlo de vuelta a China. Los costos de petróleo y tripulación (entre otros) no son muy distintos, pero el costo del container sí lo es. Fuentes: JP Morgan/IHS Markit y Bloomberg.

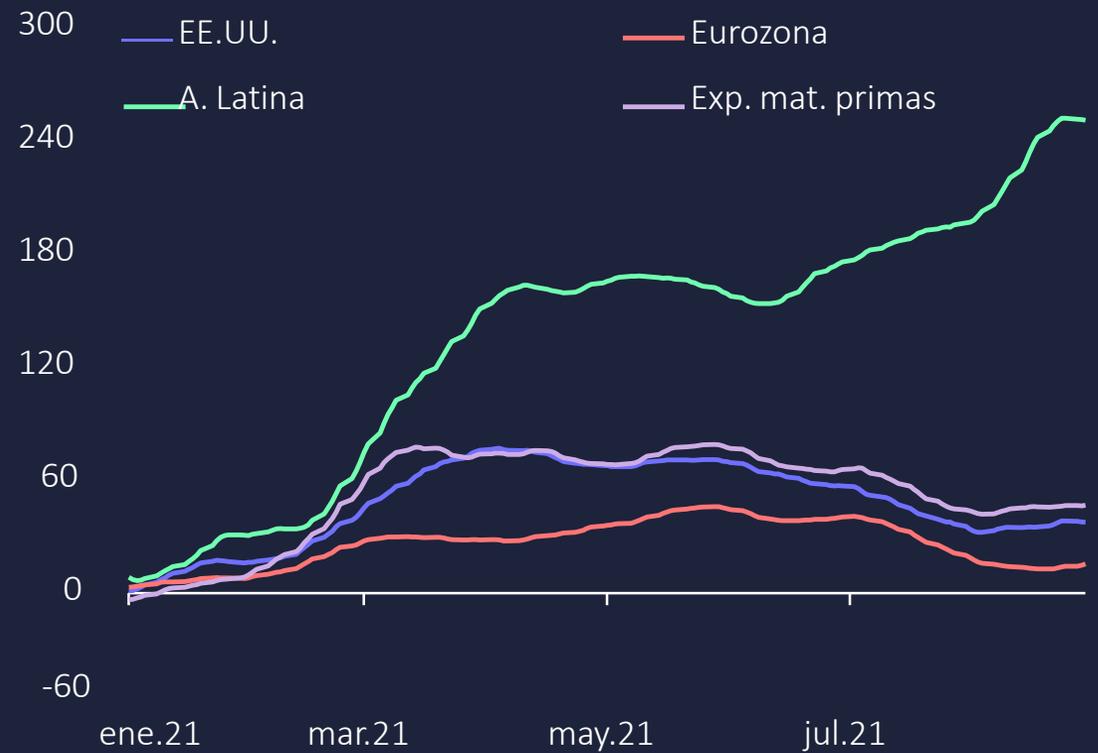
Los mercados financieros han evolucionado favorablemente en el mundo desarrollado, mientras que el menor apetito por riesgo ha deteriorado a los emergentes.



Bolsas (1)(2)
(índice 4/Ene/21=100)



Tasas de interés de los bonos a 10 años nominales (1)(2)
(diferencia respecto del 4/Ene/21, puntos base)



(1) Promedios móviles de 15 días de los respectivos índices. (2) Para América Latina considera el promedio simple entre los índices de Brasil, Colombia, México y Perú, mientras que, para exportadores de materias primas, el promedio simple entre los índices de Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

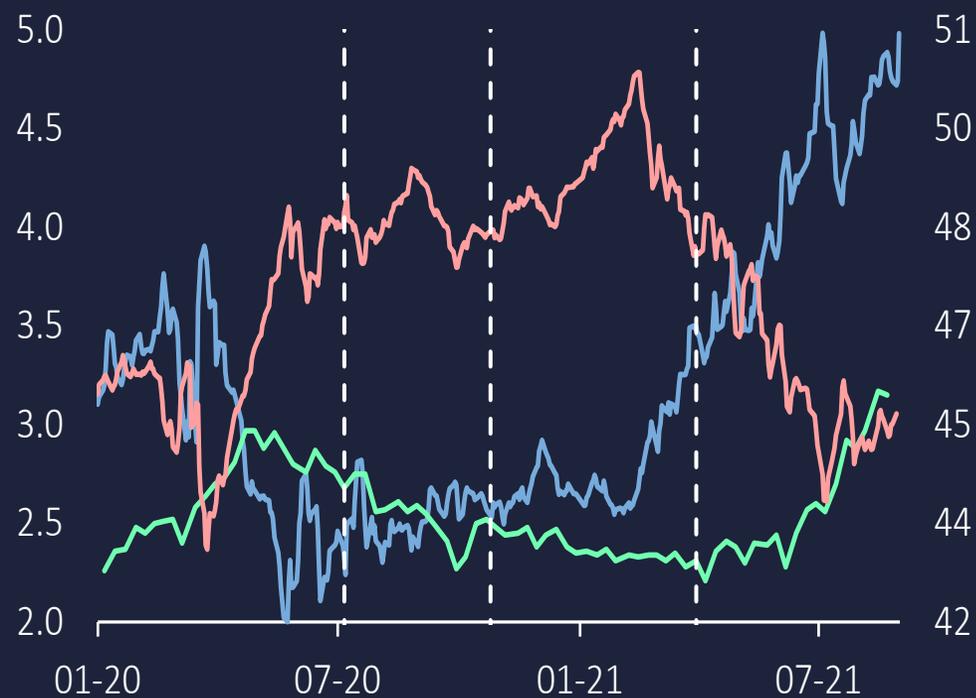
La liquidación de ahorros de largo plazo en los sucesivos retiros masivos de fondos previsionales, la persistencia de la incertidumbre y el deterioro de las cuentas fiscales, han llevado a una adversa evolución de las variables financieras en Chile.



Tasas de interés y valor cuota del Fondo E (1)

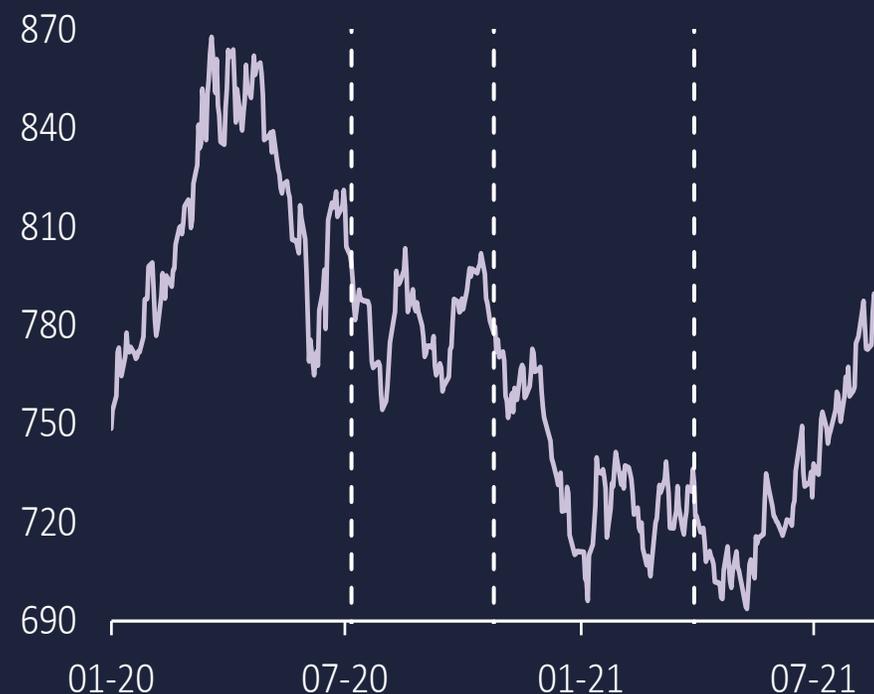
(porcentaje; miles de pesos)

— Tasa BCP10
— Tasa hipotecaria (2)
— Valor cuota Fondo E (3) (eje derecho)



Tipo de cambio nominal (1)

(pesos por dólar)



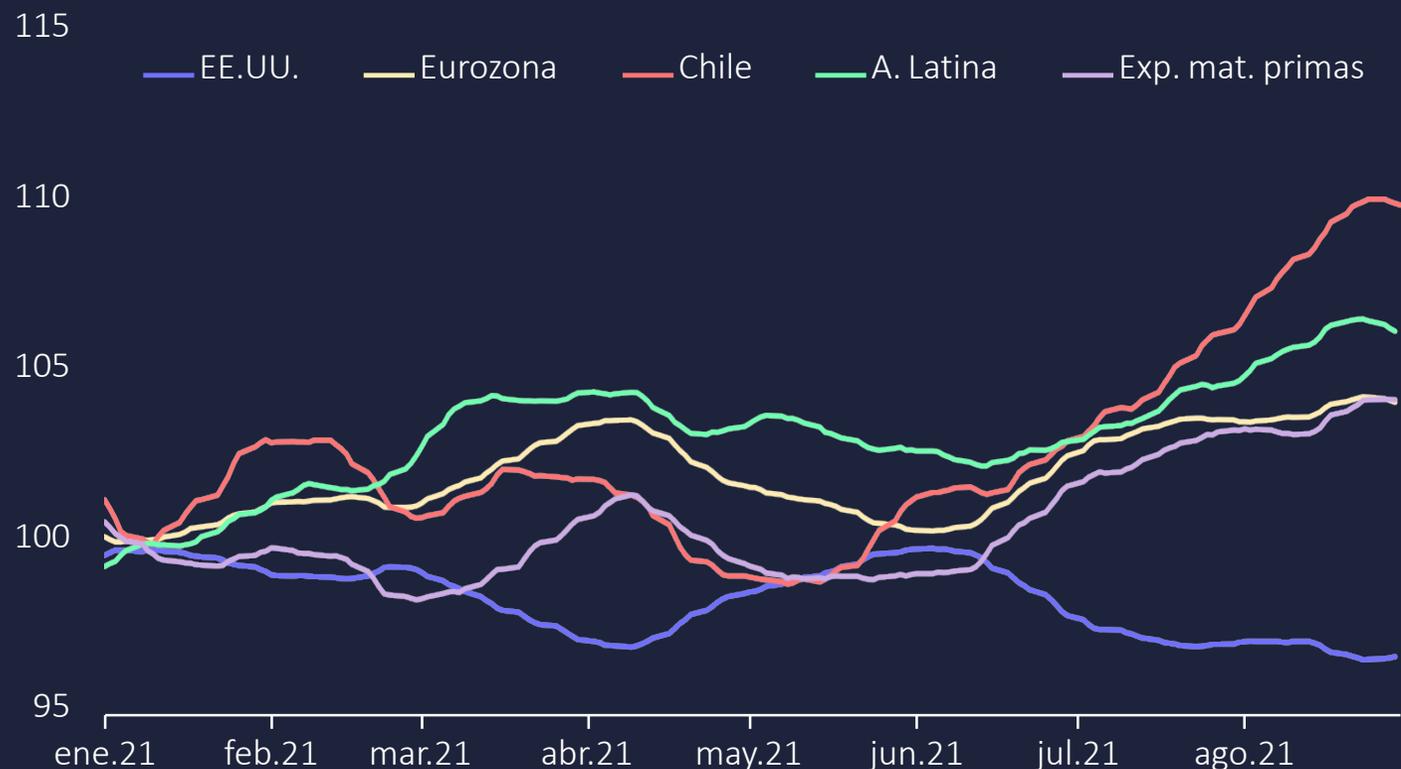
(1) Líneas verticales corresponden al inicio de la discusión en la Cámara de Diputados (aprobación de la idea de legislar) de los tres retiros de fondos previsionales. (2) Datos semanales. (3) Promedio ponderado del valor cuota de las AFP según los respectivos valores de patrimonios. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones.

El peso chileno se ha convertido en una de las monedas que más se ha debilitado en los últimos meses en el mundo.



Monedas (1)(2)

(índice 4/Ene/21=100)



La depreciación del peso ha tenido un carácter idiosincrático, pues:

- ➔ Ha sido transversal respecto de diferentes grupos de monedas, superando a países de la región y economías comparables.
- ➔ Ha sido mayor a lo que sugieren sus fundamentos de corto plazo.
- ➔ Ello significará un traspaso cambiario a los precios superior al promedio.

+\$70

desde mediados de abril 2021
(anuncio 3er Retiro de Fondos
Previsionales)



DÓLAR

(1) Promedios móviles de 15 días de los respectivos índices. (2) Para América Latina considera el promedio simple entre los índices de Brasil, Colombia, México y Perú, mientras que, para exportadores de materias primas, el promedio simple entre los índices de Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



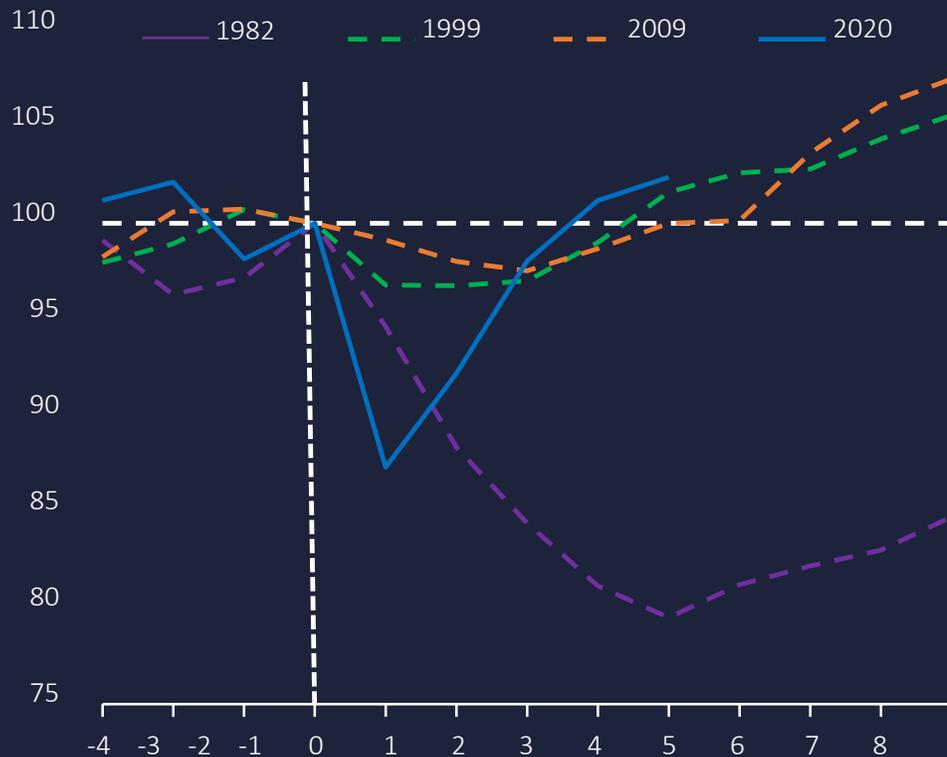
2. ¿Cómo se contuvo la crisis en Chile?

La recesión provocada por el Covid-19 ha concluido de acuerdo a sus definiciones técnicas. Con ello, ésta ha sido la más abrupta, una de las más intensas, pero también la más breve crisis de los últimos 50 años en Chile.



PIB total en episodios de crisis en Chile (*)

(serie desestacionalizada, índice período $t-1=100$)



¿Cómo ha sido esto posible, considerando que Chile entró en esta crisis ya afectado por la crisis social?

- Evolución y control de la pandemia
- Capacidad de adaptación de empresas y hogares
- Condiciones externas
- Políticas locales
 - Política monetaria
 - Políticas de estímulo al crédito
 - Política fiscal
 - Retiros de ahorros previsionales

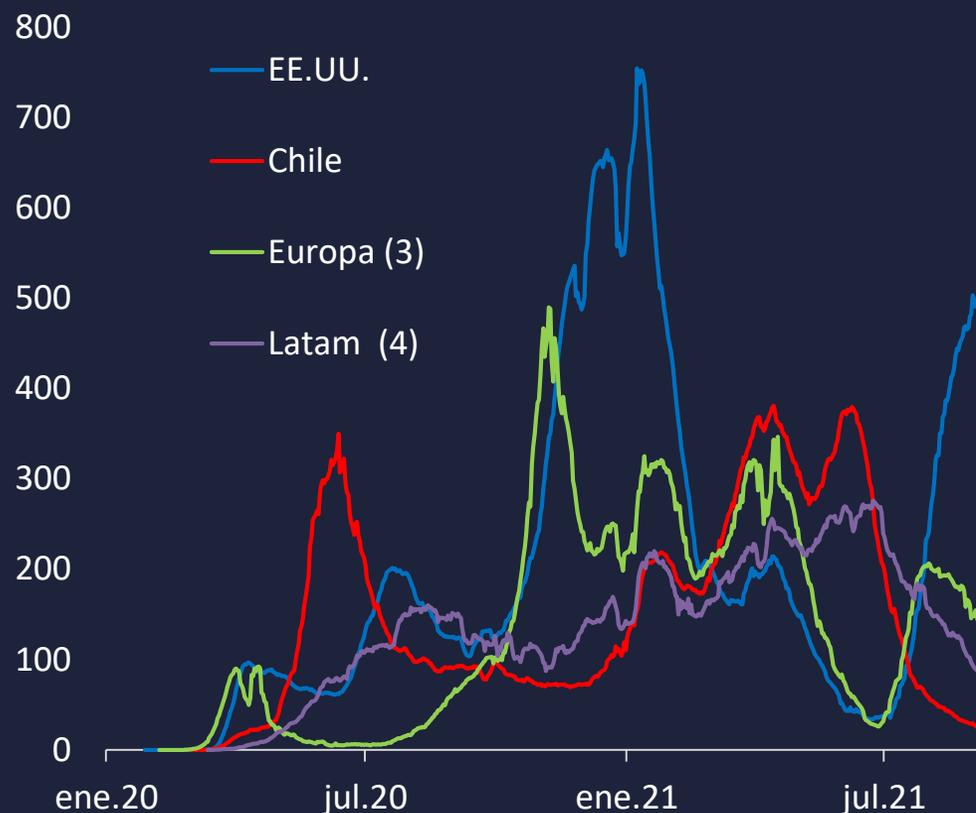
(*) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV, 2020.II. Fuente: Banco Central de Chile.



Evolución del Covid-19 y control de la pandemia

Nuevos casos diarios (1)

(por millón de habitantes, promedio móvil 7 días)



Avance proceso vacunación (2)

(porcentaje de población)



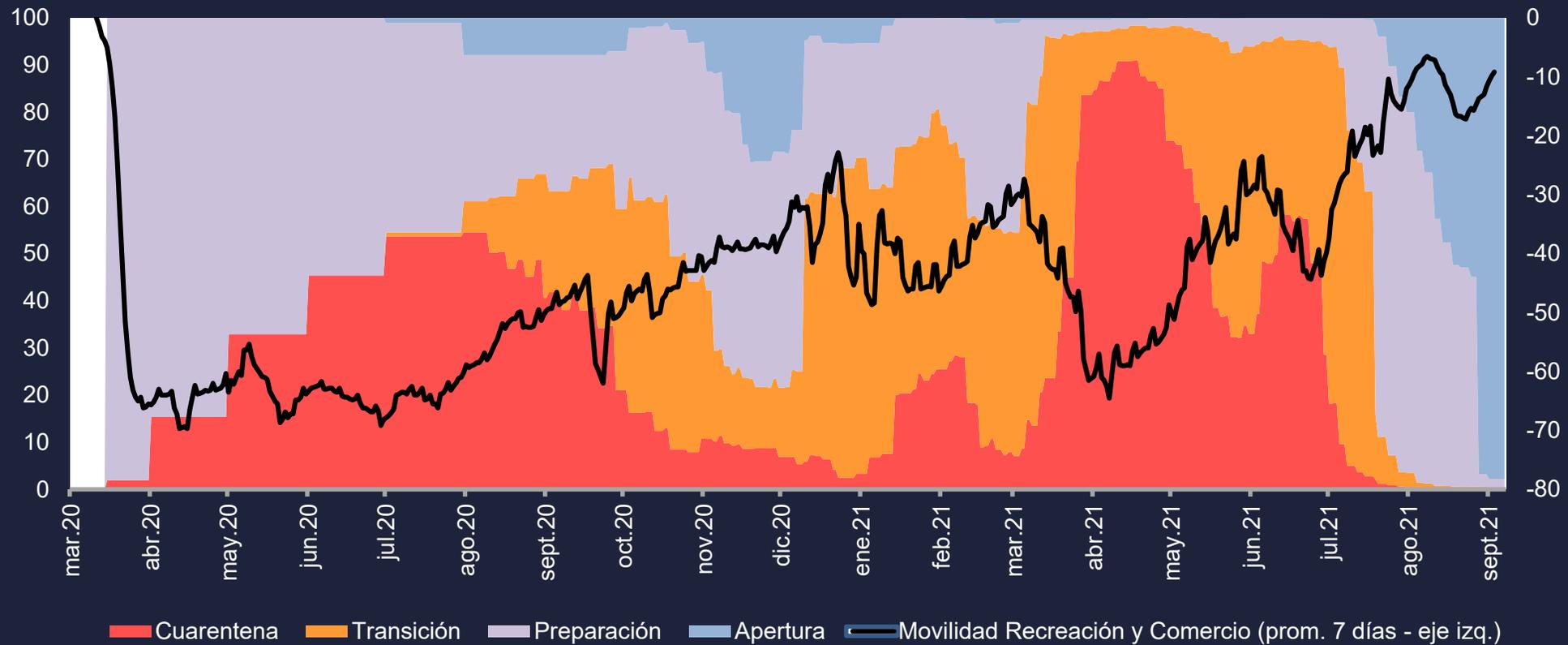
(1) Fuente: *Our World in Data*. (2) Porcentaje de población con al menos una dosis. Información al 31 / Ago / 21. (3) Media ponderada por población de Alemania, España, Francia e Italia. (4) Promedio ponderado por población de Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. (5) Promedio ponderado por población de Malasia, Filipinas, Indonesia, Vietnam, Tailandia, Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de *Our World in Data*.

Movilidad y restricciones sanitarias.



Plan Paso a Paso y movilidad (*)

(porcentaje de población en cada fase, desviación respecto de febrero)



(*) Datos al 7 de septiembre. Para meses de mar.20 a jul.20, previo a plan paso a paso, promedio mensual de población en cuarentena. Fuente: Ministerio de Salud y Google.

Adaptación de las empresas: economía digital y logística



Actividades de programación y transmisión (*)
(variación anual; porcentaje)



Actividades de servicios de información (*)
(variación anual; porcentaje)



Número de paquetes en encomiendas (*)
(variación anual; porcentaje)



(*) Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Adaptación de las empresas: teletrabajo



Trabajo remoto en grandes empresas (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores)



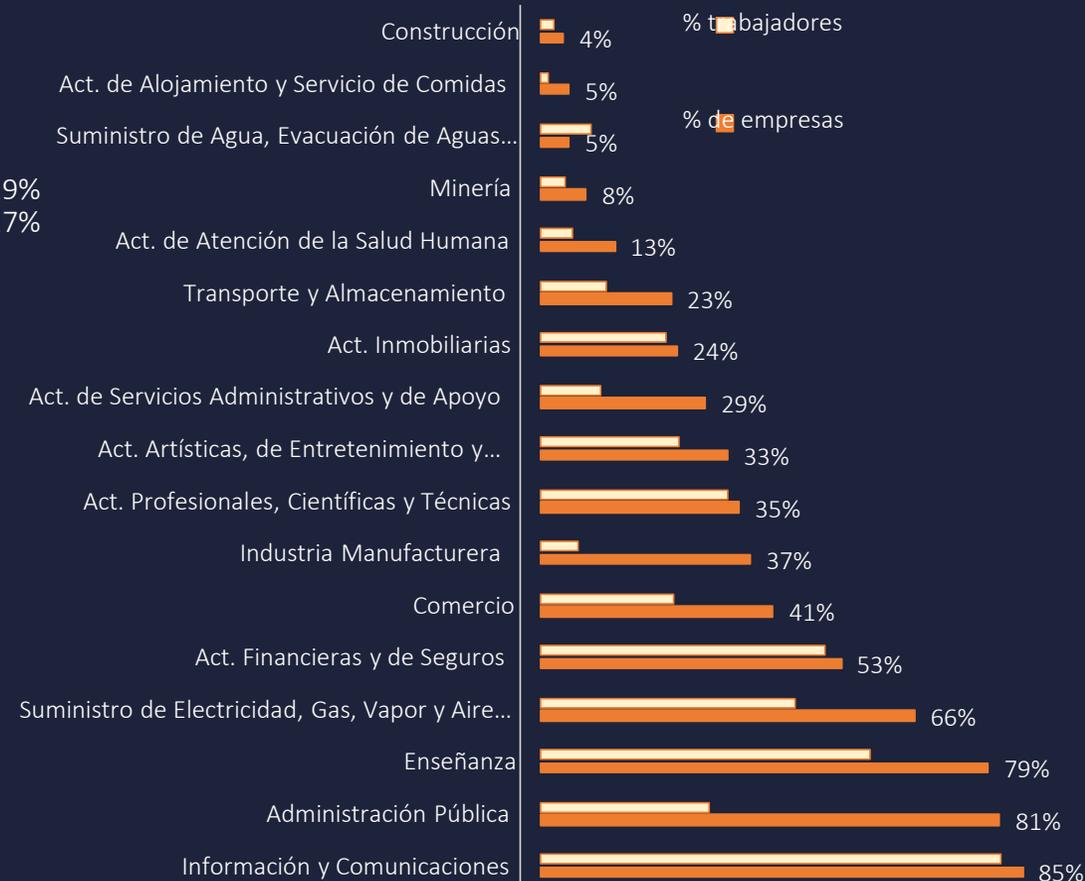
Trabajo remoto en pequeñas empresas (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores)



Trabajo remoto por sector (*)

(porcentaje de empresas; porcentaje de trabajadores; mayo 2021)

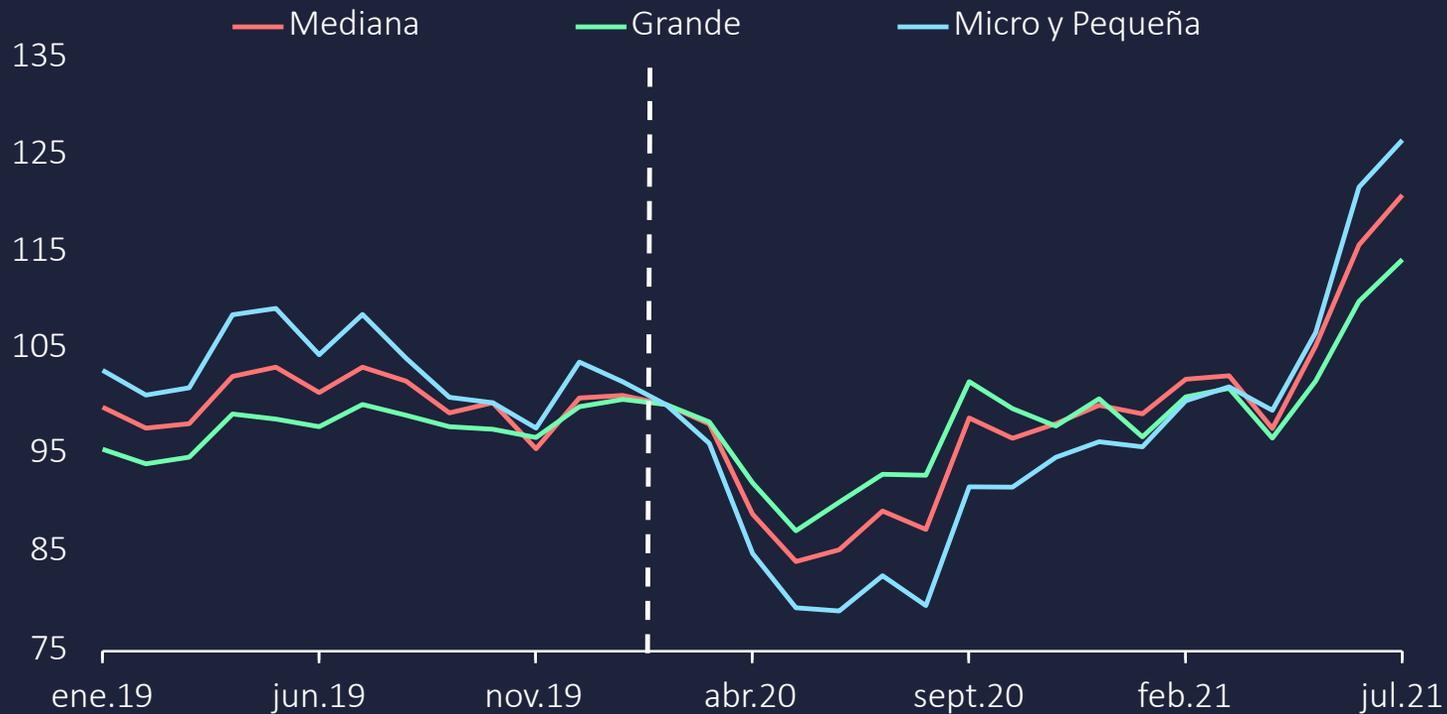


(*) Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las empresas de menor tamaño, más afectadas en una primera etapa, han tenido una recuperación mucho más marcada de sus ventas



Ventas de firmas por tamaño de empresa (*)
(índice Feb-20=100)



Las ventas de las empresas más pequeñas son las que más se han recuperado, ilustrando la efectividad de las políticas de apoyo al crédito y la apertura de la economía en los últimos meses.

(*) Línea vertical corresponde a las ventas de febrero del 2020. Para mayor detalle ver Capítulo V, *Informe de Política Monetaria* de septiembre 2021. Fuentes: Banco Central de Chile y Servicio de Impuestos Internos.

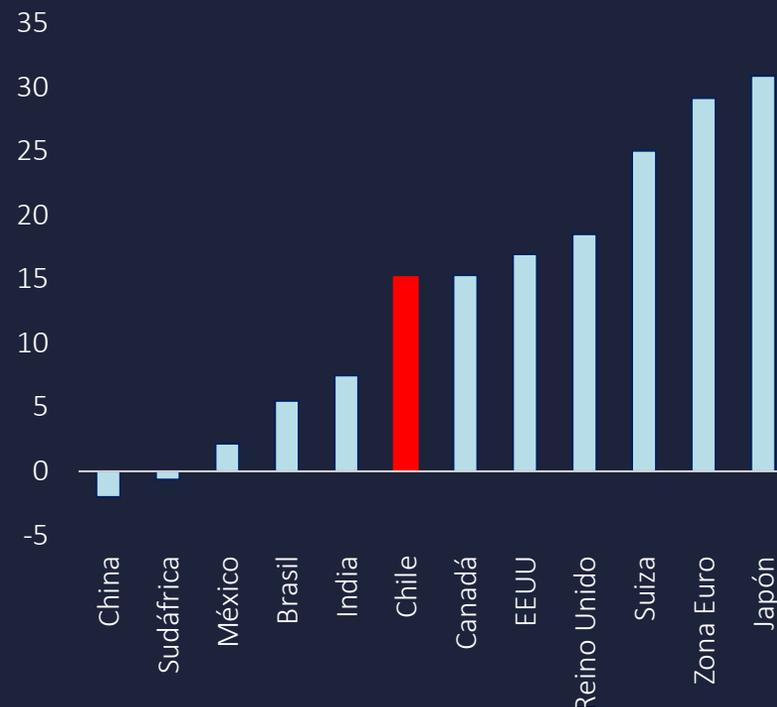
A nivel global, la crisis generó una respuesta inédita de políticas, en volumen, orientación y sincronización. Esto hizo más efectivas las políticas en cada país y evitó una nueva crisis financiera global.



Tasas de Política Monetaria
(puntos porcentuales, ponderado por PIB)



Cambio en la hoja de balance de bancos centrales (1)
(Jul.21 – Dic.19; porcentaje del PIB 2020)



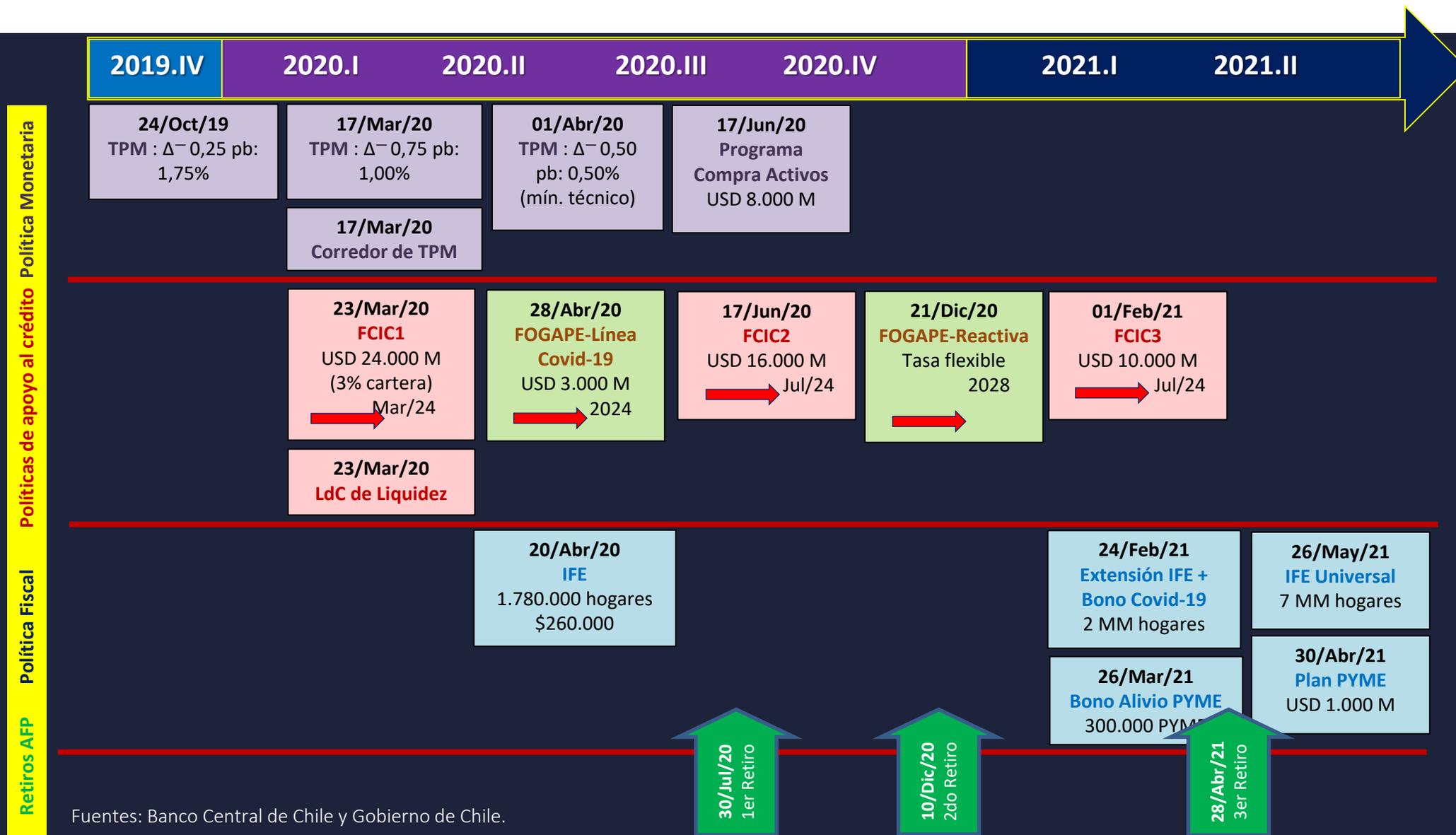
Gastos o ingresos dejados de percibir por los gobiernos en respuesta al Covid-19
(porcentaje del PIB del 2020)



“IMF staff estimates suggest that policy actions—including automatic stabilizers, discretionary measures, and financial sector measures—contributed about 6 percentage points to global growth in 2020. While difficult to pin down precisely, absent these actions, the global growth contraction last year could have been three times worse than it was” (IMF WEO April 2021)

(1) Se utiliza PIB anual móvil para el ratio respecto al PIB. Para Suiza y Sudáfrica se considera la hoja de balance a Jun.21. (2) Corresponde a los datos del *Fiscal Monitor* de enero del 2021. (3) Corresponde a la diferencia entre la entrega de julio y enero del 2021. Chile considera 2,8% adicional por IFE. Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones, Bloomberg y Banco Central de Chile.

En Chile se implementó un amplio abanico de medidas de política desde fines de 2019.



La evidencia preliminar sugiere que el mayor despliegue de medidas de política que se haya conocido en Chile frente a un *shock* exógeno ha cumplido un rol fundamental.



Efectos en el PIB de las medidas adoptadas durante la crisis del Covid-19

(porcentaje respecto de igual período del año anterior)

	2020	2021 S1
Política monetaria convencional (1)	[0,2 / 0,8]	[0,6 / 2,1]
Políticas no convencionales de crédito (2)	[2,2 / 4,8]	[2,7 / 4,4]
Política fiscal	0,8	1,7
Total política fiscal y monetaria	[3,2 / 6,4]	[5,0 / 8,2]
Retiros de pensiones	1,2	2,9
Total	[4,4 / 7,6]	[7,9 / 11,1]
PIB efectivo	-5,8	8,7
PIB contrafactual	[-10,2 / -13,4]	[0,8 / -2,4]

- Sin la acción de política nacional, la contracción del PIB en 2020 habría más que duplicado su valor efectivo
- Las políticas crediticias hicieron la mayor contribución para limitar el impacto de la crisis
- El impacto de la política fiscal fue mucho mayor en el primer semestre de 2021 que en 2020
- Los retiros de fondos de pensiones contribuyeron a impulsar la demanda y la producción, pero a un costo considerablemente mayor
- Las condiciones financieras externas, marcadas por una respuesta política sin precedentes, aumentaron el impacto y la sostenibilidad de las políticas locales
- Las respuestas de política externa e interna contribuyeron conjuntamente a evitar que la epidemia y la crisis económica se convirtieran en una crisis financiera
- Los efectos derrame negativos en el sector financiero habrían hecho que la crisis fuera mucho más profunda y prolongada

(1) Política monetaria convencional se asocia con la TPM. (2) Engloba políticas monetarias y de garantías soberanas que buscaron estabilizar los mercados financieros incluyendo el programa FCIC-FOGAPE, la compra de bonos, y los programas de liquidez en moneda local y extranjera.

Fuente: Banco Central de Chile.

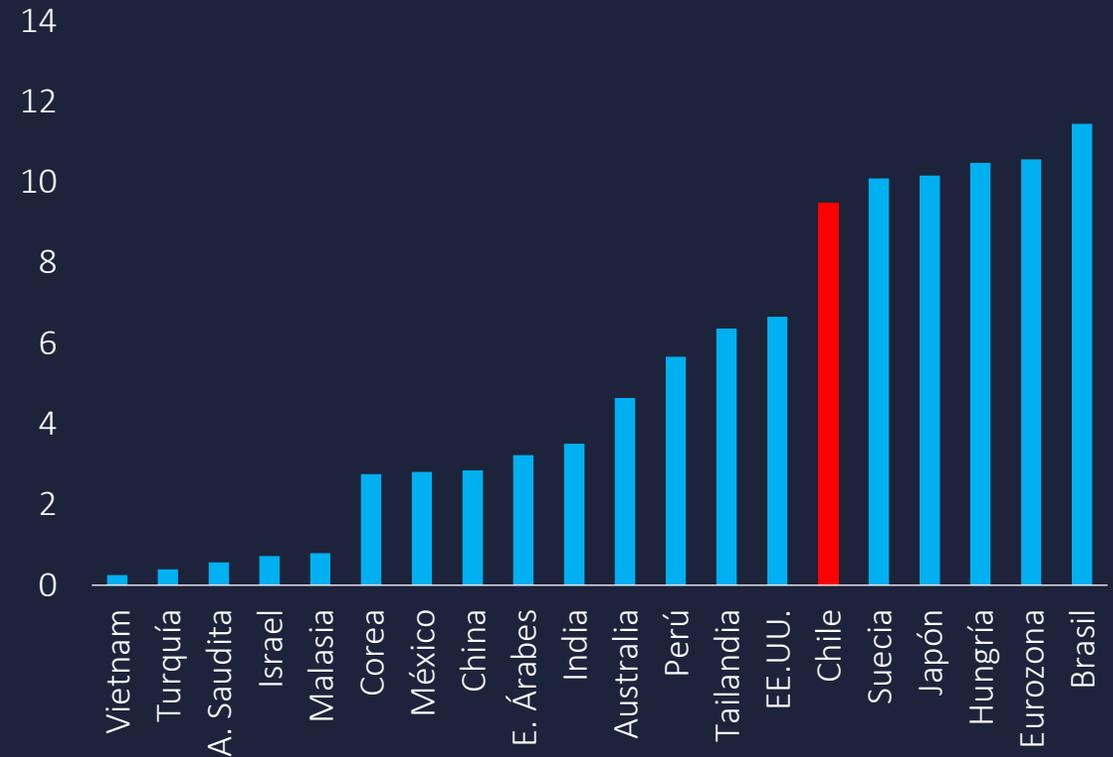
Medidas monetarias no convencionales en respuesta a la crisis del Covid-19.



Cambio en la hoja de balance de bancos centrales (1)
(porcentaje del PIB)



Facilidades de crédito de bancos centrales al sector bancario (2)



(1) Corresponde al cambio en la hoja de balance desde diciembre del 2019 hasta julio del 2021, excepto para Suiza y Sudáfrica que se considera hasta junio del 2021. (2) Consideran las facilidades anunciadas para apoyar el crédito entre febrero y julio del 2020. Se considera programa FCIC1 para Chile; y operaciones repo, líneas de créditos, y otros programas para el resto de países. Medidas se calculan respecto al PIB de 2020 (con la excepción de Emiratos Árabes y Japón donde se utiliza del PIB de 2019). Fuentes: Banco Central de cada país, Bloomberg y Banco Central de Chile en base a información del BIS y el Banco Mundial.

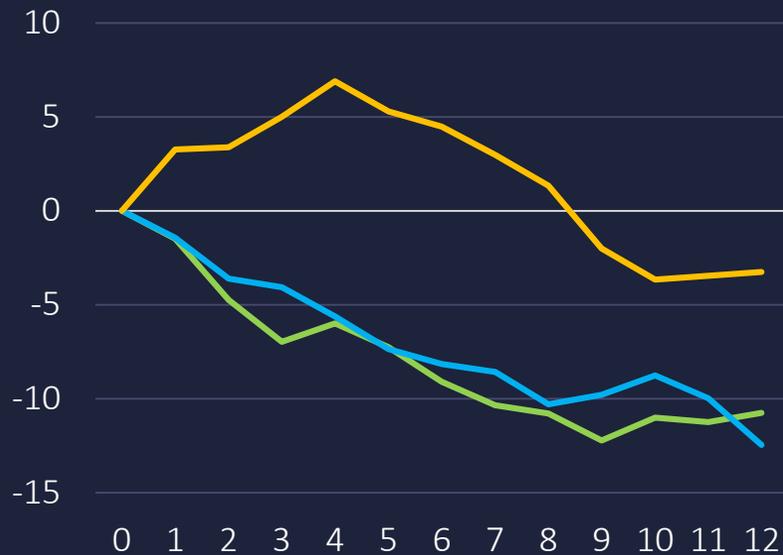
La liquidez aportada por el BCCh, las garantías del Fogape y la flexibilidad regulatoria de la CMF permitieron un comportamiento contracíclico del crédito, por primera vez en la historia de las recesiones en Chile, favoreciendo especialmente a las PYME



Colocaciones comerciales y de consumo en episodios de recesión (*)

Colocaciones comerciales

(diferencia de var. anual respecto del período 0)



Colocaciones consumo

(diferencia de var. anual respecto del período 0)



Colocaciones vivienda

(diferencia de var. anual respecto del período 0)



— Crisis Asiática — Crisis financiera global — Covid-19

(*) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. Datos reales contruidos con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



3. La crisis vista desde regiones

Actividad territorial en Chile durante la pandemia



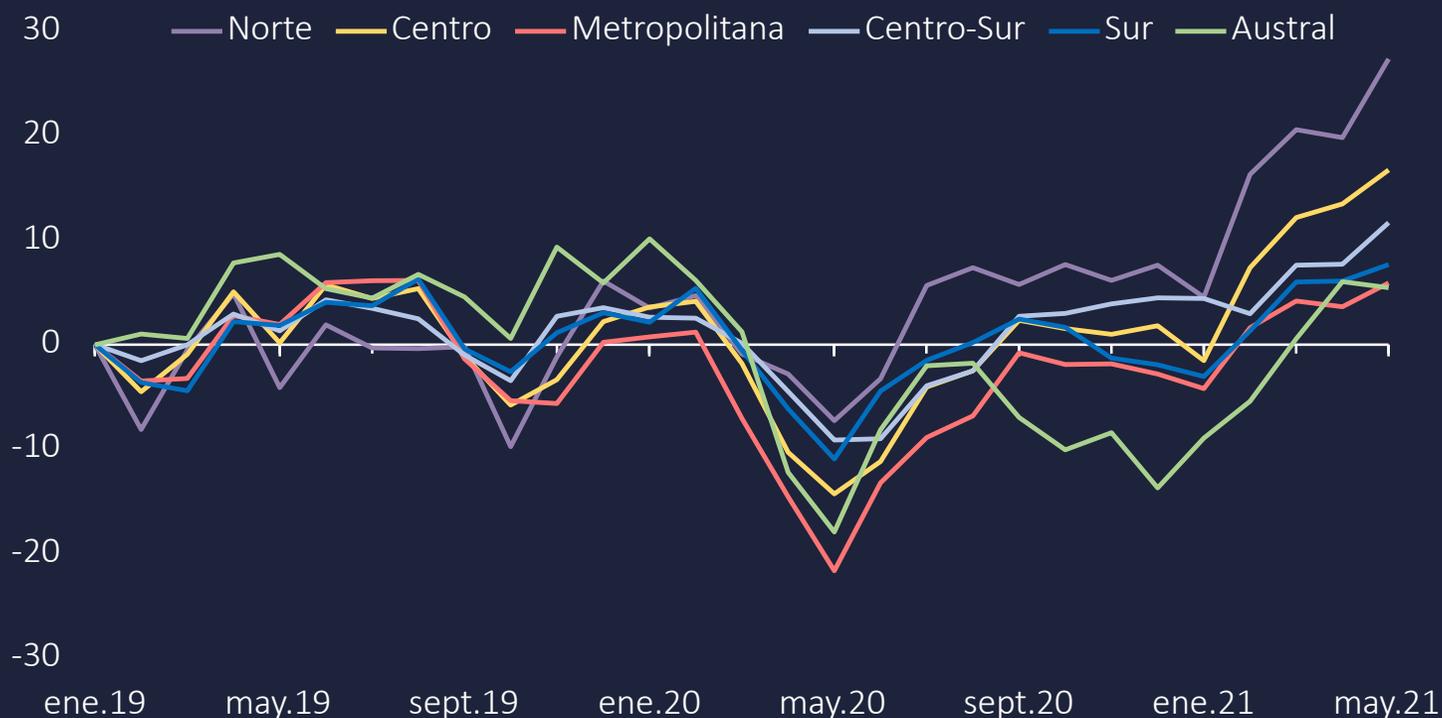
- A nivel nacional la pandemia causó severos impactos en el nivel de actividad a partir de marzo del año pasado, cuyos niveles a nivel agregado fueron recuperándose paulatinamente a partir de mediados del 2020 y al segundo trimestre de este año ya habían sido superados.
- Sin embargo, el impacto diferenciado que tuvo la reciente crisis a lo largo de distintas zonas de nuestro país ha sido poco documentado. Esto se debe a que, si bien las Cuentas Nacionales Regionales capturan de manera apropiada la distribución geográfica de la actividad nacional, su construcción requiere de diversas fuentes de información que implican rezagos en las publicaciones oficiales, por lo que hasta ahora solo están disponibles en frecuencia anual.
- A partir de cruces de información entre distintos registros administrativos, el BCCh contribuye a un mejor entendimiento de los impactos territoriales en alta frecuencia, presentando indicadores mensuales de actividad a nivel de macrozonas.
- El principal resultado es que, si bien existe un fuerte movimiento conjunto de la actividad territorial previo al inicio de la pandemia, desde entonces se observa una marcada heterogeneidad en la evolución y recuperación de la actividad en las distintas zonas geográficas. Ello es coherente con lo que se ha venido mostrando en el Informe de Percepciones (IPN) que publica el Banco Central.
- Así, se observa que las macrozonas que presentan una mayor exposición a los sectores primarios (minería y otros recursos naturales) registran un mejor desempeño que el resto del país. A su vez, el sector Comercio, restaurantes y hoteles muestra una importante recuperación en todos los territorios a partir de agosto del 2020, con la excepción de la macrozona Austral.

La recuperación de la actividad ha sido transversal a lo largo del país, aunque con heterogeneidad entre las distintas zonas geográficas.



Ventas por Macrozona (*)

(escala logarítmica; enero 2019 = 0)



La información publicada en los últimos *Informes de Percepciones de Negocios* señalaba que:

➔ Noviembre 2020: Información daba cuenta de una mejora de la actividad respecto del punto más bajo (2do trimestre). Bastante heterogeneidad entre regiones y sectores.

➔ Agosto 2021: Las empresas daban cuenta de una mejora de la actividad y perspectivas más favorables para el año, lo que se observaba en todas las Macrozonas.

(*) Para mayor detalle, ver Recuadro III.1, *Informe de Política Monetaria* de septiembre 2021. Fuente: González y Luttini (2021) en base a información de la AFC y del Servicio de Impuestos Internos.



4. Oportunidades y desafíos futuros

Chile tiene una oportunidad única de concluir una recuperación ejemplar de la mayor crisis económica contemporánea



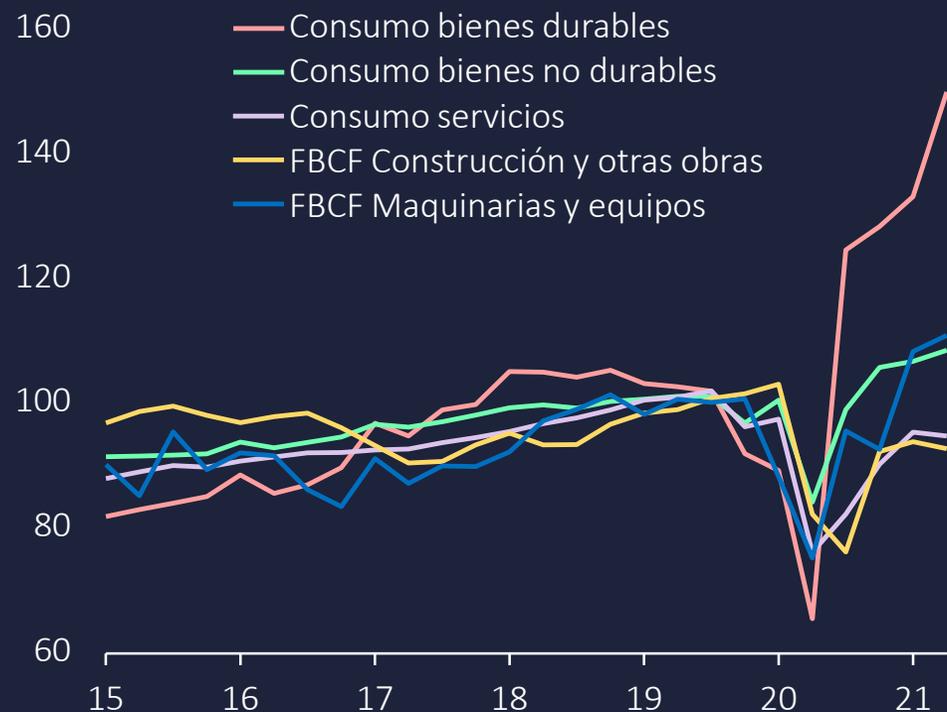
- Aprovechar esta oportunidad depende sólo de nosotros
- Ingredientes necesarios:
 - ✓ Una salida macroeconómica ordenada
 - ✓ Apoyar la adaptación y reconversión de sectores rezagados durante la crisis
 - ✓ Revertir el deterioro patrimonial de los agentes económicos y recuperar holguras para enfrentar nuevos shocks
 - ✓ Recuperar el crecimiento de factores productivos
 - ✓ Aprovechar impulso para el desarrollo de nuevas tecnologías, formas de producción, distribución y prestación de servicios para mejorar productividad
 - ✓ Modernizar sus instituciones
 - ✓ Fortalecer la protección social y la sostenibilidad ambiental



Las distintas medidas de estímulo han impulsado fuertemente la demanda, lo que se ha reflejado en un crecimiento del consumo privado que ha superado lo previsto.

Demanda interna

(series desestacionalizadas, índice promedio 2019=100)



PIB segundo trimestre 2021: efectivo vs proyección del mercado (*)

(variación anual, porcentaje)



Consumo privado 2021: proyección del mercado (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Proyecciones contenidas en la Encuesta de Expectativas Económicas.

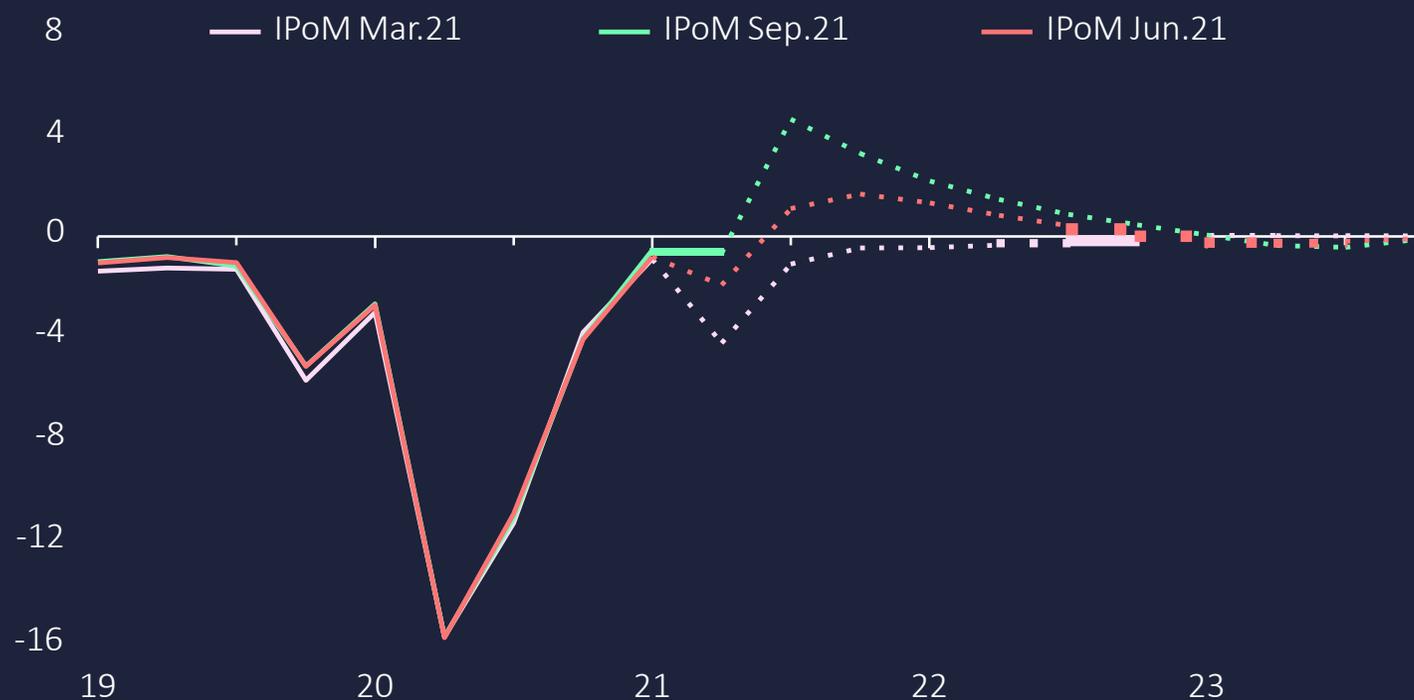
Fuente: Banco Central de Chile.

Esto provocó que la brecha de actividad se cerrara durante el segundo trimestre de este año, antes que lo previsto en junio.



Brecha de actividad (*)

(nivel; puntos porcentuales)



Hacia adelante se volverá positiva y posteriormente comenzará a descender a medida que el impulso al gasto disminuya.

(*) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones de cada *Informe de Política Monetaria*. Para la proyección de junio y septiembre se utilizan los parámetros estructurales actualizados en el *Informe de Política Monetaria* de Junio 2021. Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, hacia el 2022 y 2023 la economía se desacelerará de forma significativa.

Proyecciones de crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

2021

Junio 2021 **I** 9,5 %
I 8,5 %

Septiembre 2021 **I** 11,5 %
I 10,5 %



2022

Junio 2021 **I** 3,0 %
I 2,0 %

Septiembre 2021 **I** 2,5 %
I 1,5 %



2023

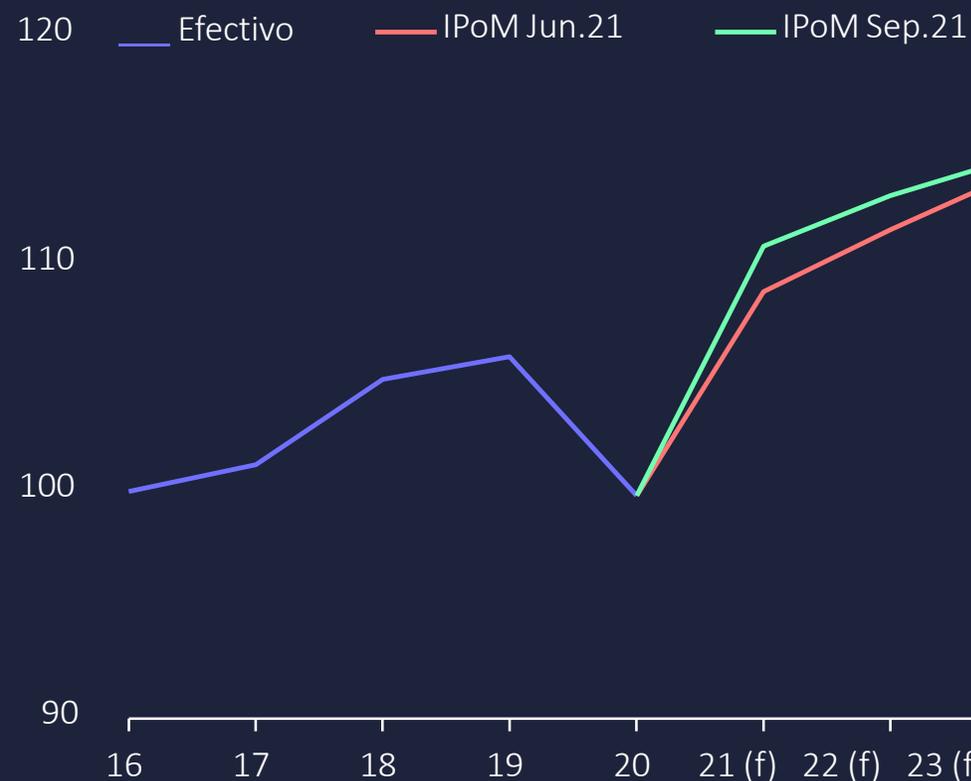
Junio 2021 **I** 2,75 %
I 1,75 %

Septiembre 2021 **I** 2,0 %
I 1,0 %



Producto Interno Bruto

(miles de millones de pesos, volumen a precios del año anterior encadenado)

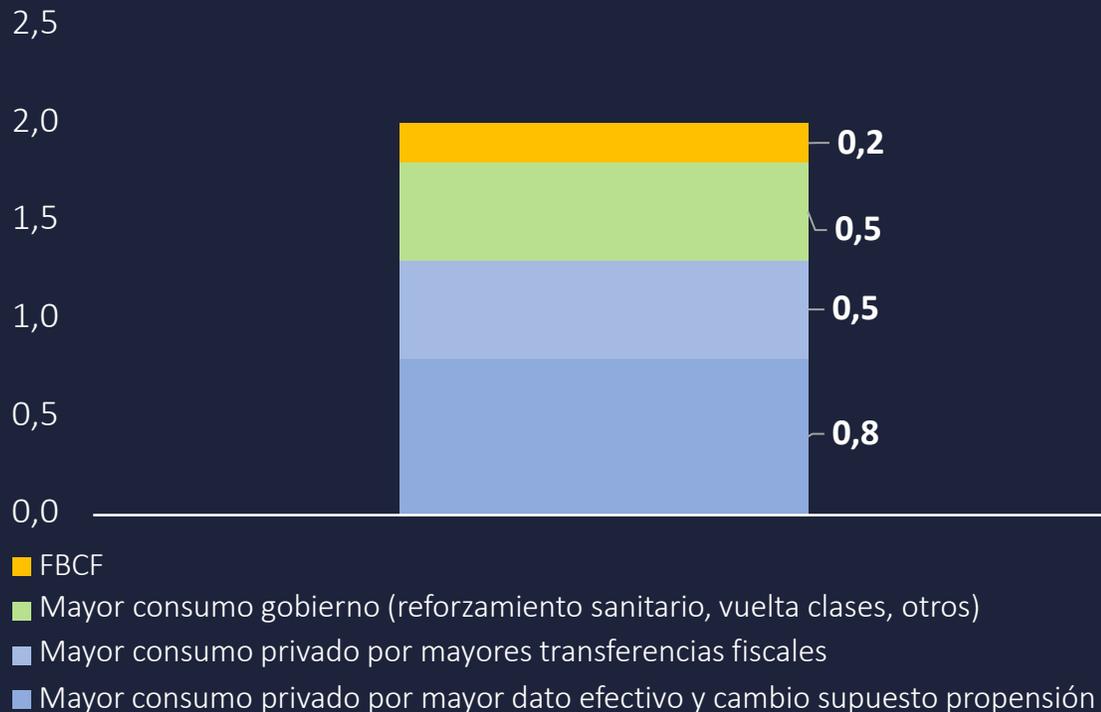


(f) Proyección. Considera el punto medio de los rangos de crecimiento contenidos en el IPoM de junio y de septiembre 2021. Fuente: Banco Central de Chile.



Las perspectivas para el crecimiento de este año también se revisan al alza, impulsado principalmente por el comportamiento efectivo y previsto para el consumo.

Incidencias en la revisión del crecimiento del PIB 2021 (*)
(puntos porcentuales)



El principal factor detrás del mayor rango de crecimiento proyectado para 2021 son:

➔ Mayor dinamismo efectivo y proyectado del consumo privado (explica 1,3 pp del ajuste)

Incremento del consumo por sobre lo previsto en el segundo trimestre

Reevaluación de propensión marginal a consumir

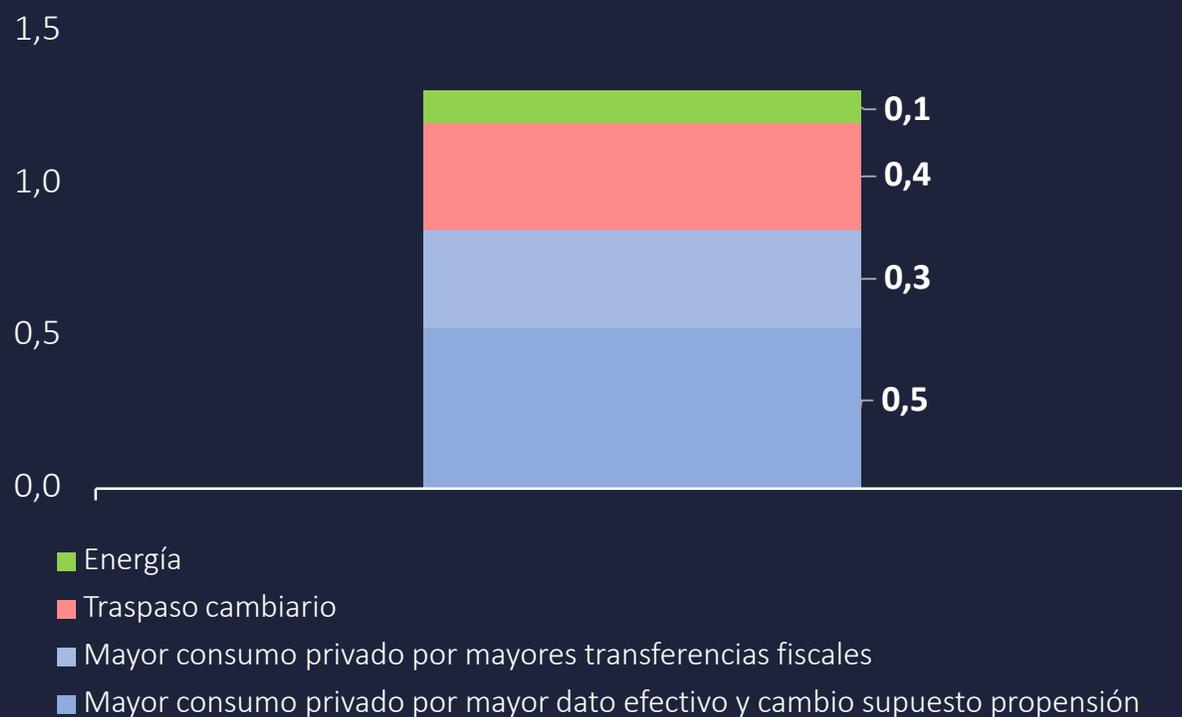
Mayor ingreso disponible por la extensión del IFE universal y el nuevo IFE laboral

(*) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del *Informe de Política Monetaria* de junio y de septiembre del 2021.

Estos factores llevan a corregir significativamente al alza las proyecciones de inflación a corto plazo.



Incidencias en la revisión de la proyección de inflación a diciembre 2021 (*)
(puntos porcentuales)



Los principales factores detrás de la mayor inflación proyectada a diciembre 2021 son:

- ➔ Mayor crecimiento previsto del consumo
- ➔ La depreciación idiosincrática que ha acumulado el peso en los últimos meses
- ➔ El aumento del precio de los combustibles
- ➔ Una oferta que no ha logrado recuperarse completamente

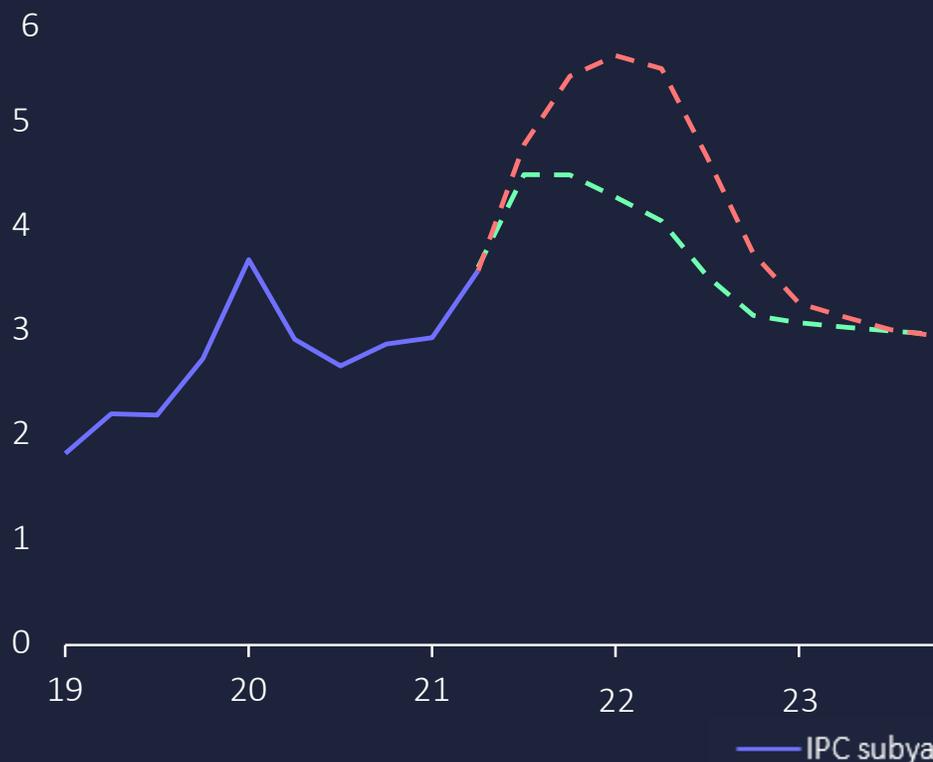
(*) Construido considerando la proyección para la inflación del IPC total del *Informe de Política Monetaria* de junio y de septiembre del 2021. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación anual culminará este año en 5,7%, permaneciendo por sobre 5% durante la primera mitad del 2022. El IPC subyacente alcanzará su máximo hacia mediados del 2022.

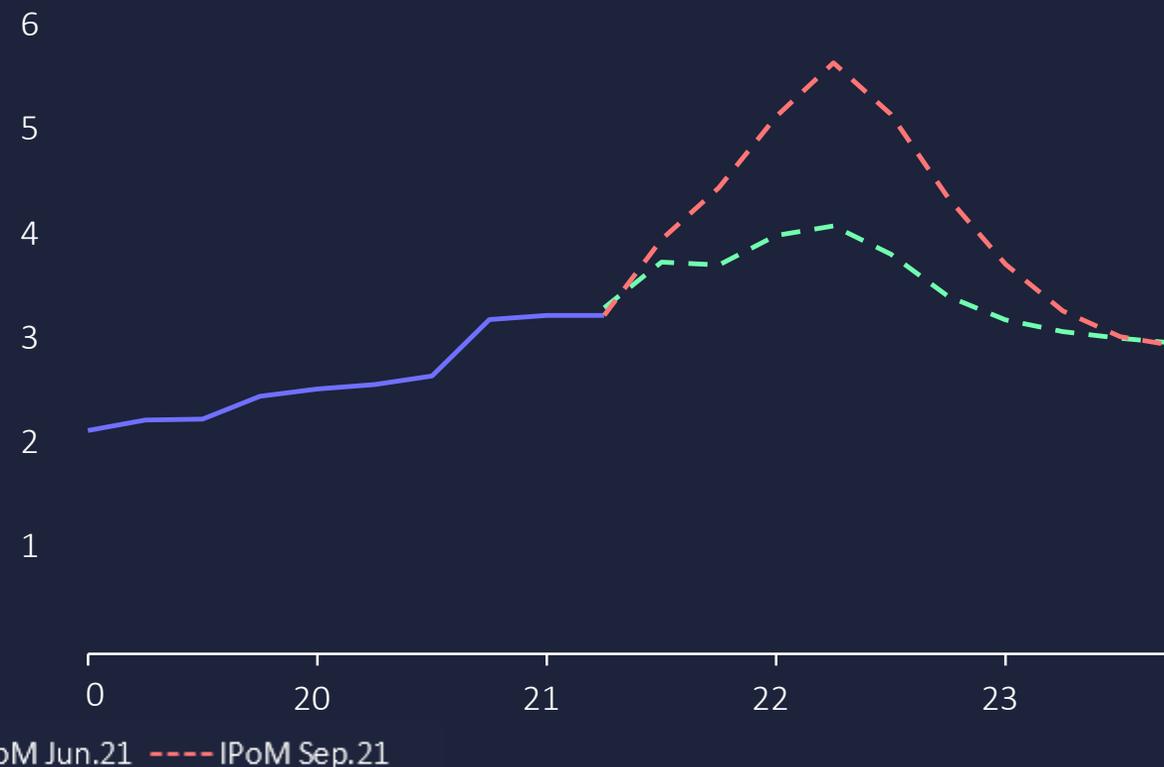


Proyección de inflación
(variación anual, porcentaje)

Inflación IPC (1)



Inflación subyacente (1)(2)



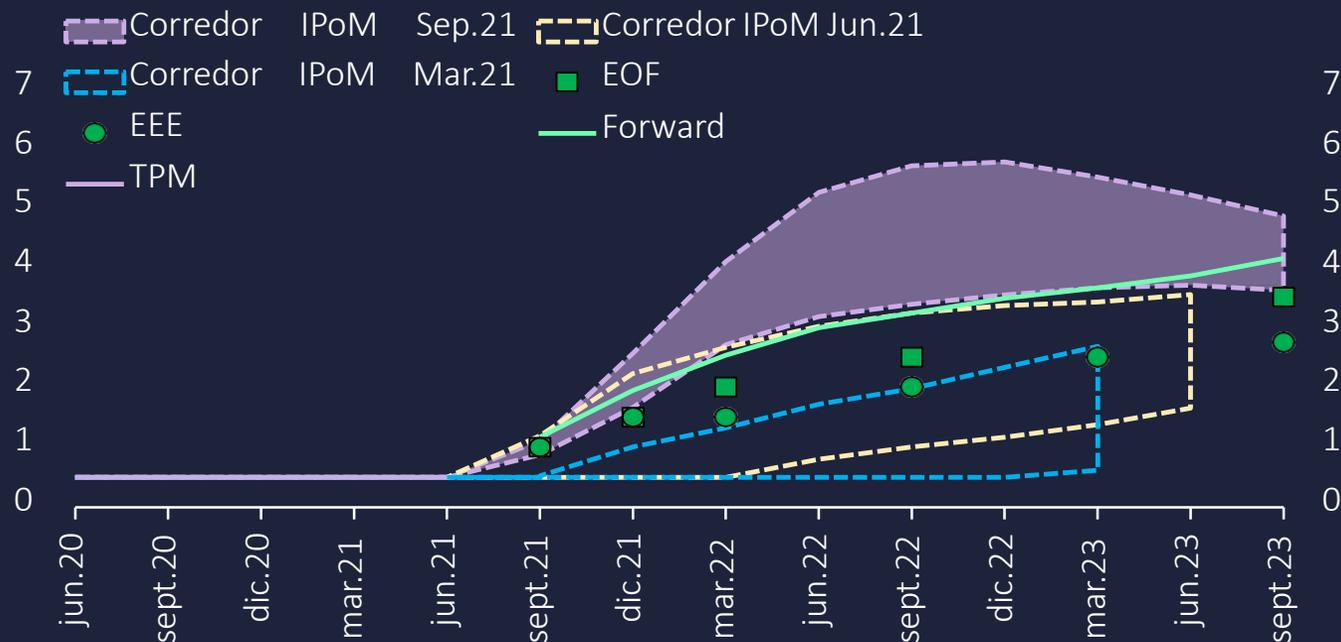
(1) Líneas segmentadas corresponden a la proyección en el respectivo *Informe de Política Monetaria*. (2) Medida por el IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Para lograr un aterrizaje suave de una economía acelerada, el Consejo del BCCh subió la TPM hasta 1,5% en agosto y anticipó que continuaría retirando el impulso monetario para llevar la TPM al entorno de su valor neutral hacia mediados del primer semestre del 2022.



Corredor de TPM (*)

(porcentaje)



El Consejo BCCh decidió intensificar el retiro del estímulo monetario para evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que puedan poner en riesgo la convergencia de la inflación hacia la meta de 3%. Esto, pues se ha configurado un escenario en que el Consejo posee un menor margen de maniobra, originado por:

➔ La rápida evolución del escenario macroeconómico

➔ La dinámica de las expectativas de inflación

➔ Escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios

(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 26 de agosto, la EEE publicada el 10 de agosto y la curva *forward* suavizada promedio del trimestre (cierre estadístico). Esta se calcula extrayendo la TPM implícita considerando la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Fuente: Banco Central de Chile.

Junto con las oportunidades, existen riesgos



Escenario 1: Posibles razones

Consumo menos dinámico debido a:

- Resurgimiento de una pandemia
- El dinamismo actual podría deberse a la demanda anticipada
- Reducción de la incertidumbre interna

Implicancias:

- Presiones inflacionarias reducidas

Contracción más gradual del estímulo monetario

Escenarios de sensibilidad



Escenario 2: Posibles razones

Reducción más lenta del gasto público:

- Mayor inflación en las economías desarrolladas
- Consumo mayor al esperado

Implicancias:

- Presiones inflacionarias más altas
- Impactos amplificados en el mercado financiero local

Respuesta de política monetaria más vigorosa

Existen escenarios de riesgo que requerirían una respuesta política más allá de los límites del corredor MPR

1: Falta de claridad sobre la estabilización a largo plazo de las finanzas públicas

- Mayores presiones de gasto e impactos amplificados en el mercado financiero local,
- Implica un aumento más acelerado de la TPM, a pesar de lo cual la inflación no converge a la meta en el horizonte de política.

2: Aprobación de nuevos retiros de fondos de pensiones

- Consumo más dinámico y mayor presión sobre los precios,
- Impacto aún mayor en el sistema financiero, aumentando el costo del endeudamiento, salidas de capital y fuerte acumulación de fondos en USD,
- La probabilidad de su materialización ya podría estar afectando el comportamiento de los agentes económicos.

→ Ningún banco central tiene los poderes, instrumentos o recursos para neutralizar estos riesgos y restablecer el equilibrio macroeconómico.

Mensajes finales



- La crisis del Covid-19, combinada con la crisis social iniciada en 2019, afectó no sólo a la economía, sino a las condiciones de vida de millones de hogares en Chile
- Más allá de sus consecuencias inmediatas sobre el empleo y los ingresos familiares, paliados con ayudas del Estado, esta crisis generó pérdidas de vidas, temores e incertidumbre
- Una salida ordenada, sostenible e inclusiva de la crisis es esencial para cerrar este episodio para la economía y también para la ciudadanía
- Lograr este objetivo proveerá una base sólida para nuevos proyectos y estrategias que hoy se proponen para el país

Desarrollos recientes, perspectivas y desafíos de la economía chilena

Seminario organizado por SOFOFA *“Camino a la recuperación económica en tiempos de incertidumbre”*

08 de septiembre de 2021

Mario Marcel, Presidente, Banco Central de Chile





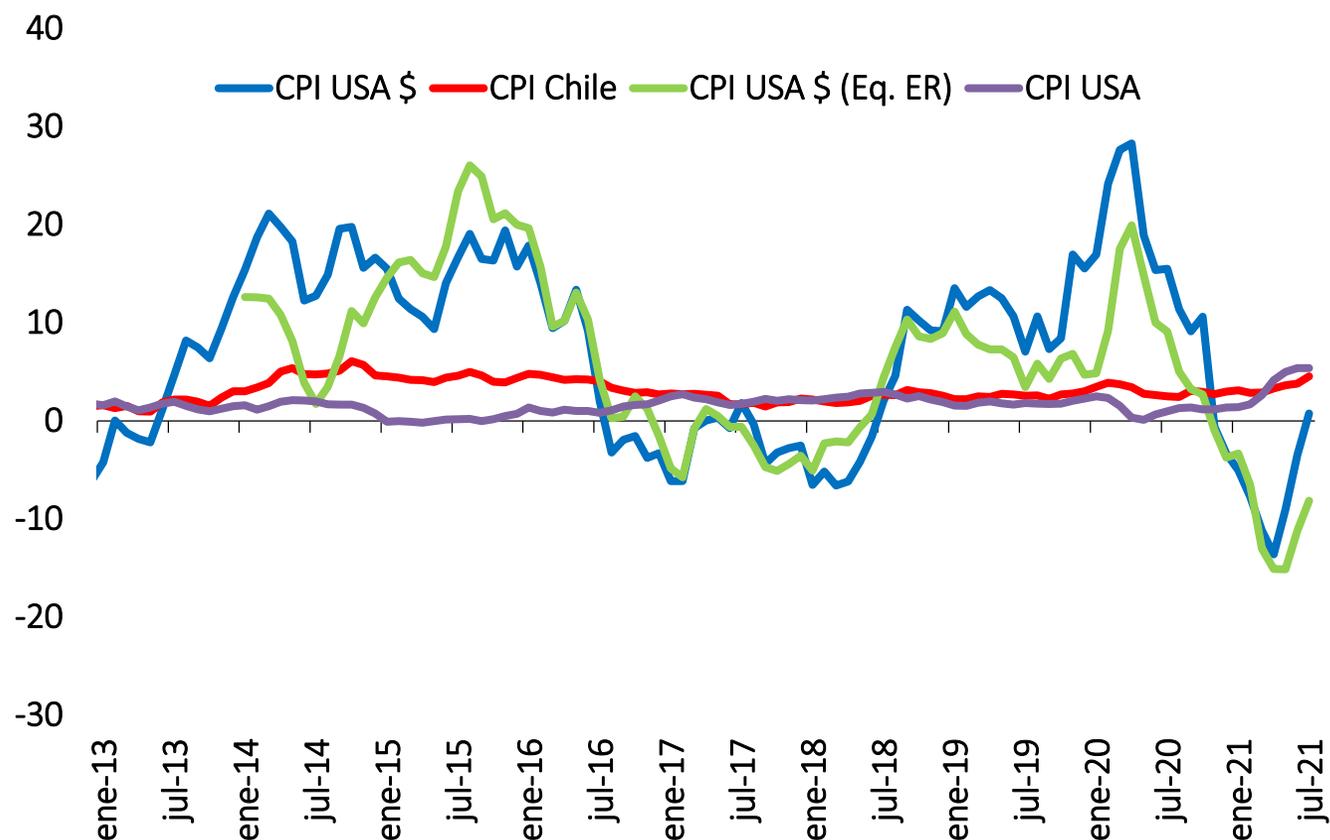
Anexo 1: Inflación “importada” y local

La inflación importada no suele ser un factor clave de los precios locales



Inflación local y extranjera (*)

(variación anual, porcentaje)



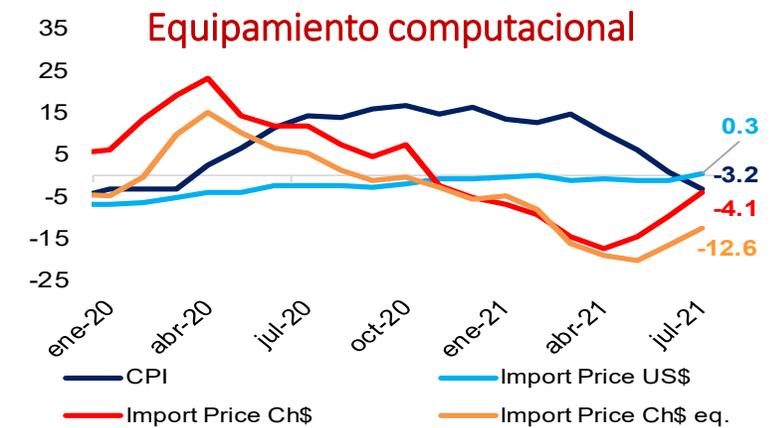
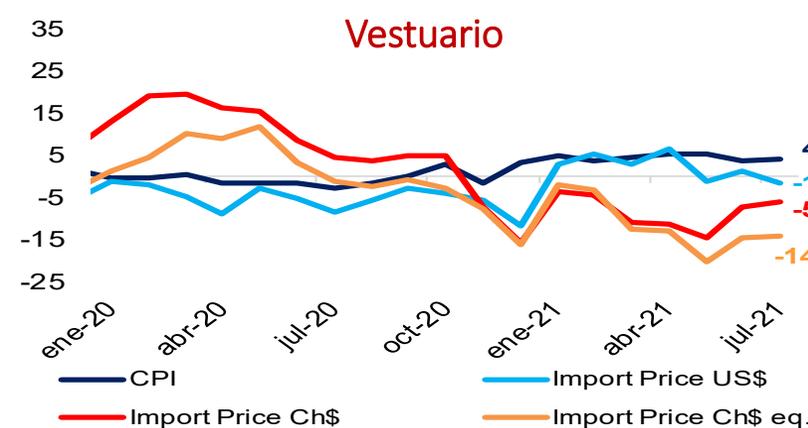
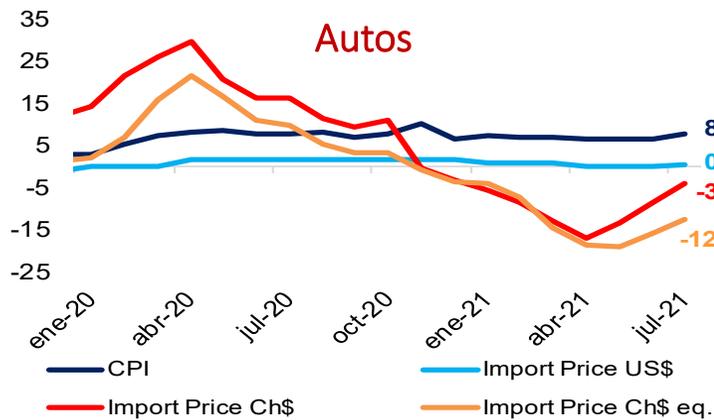
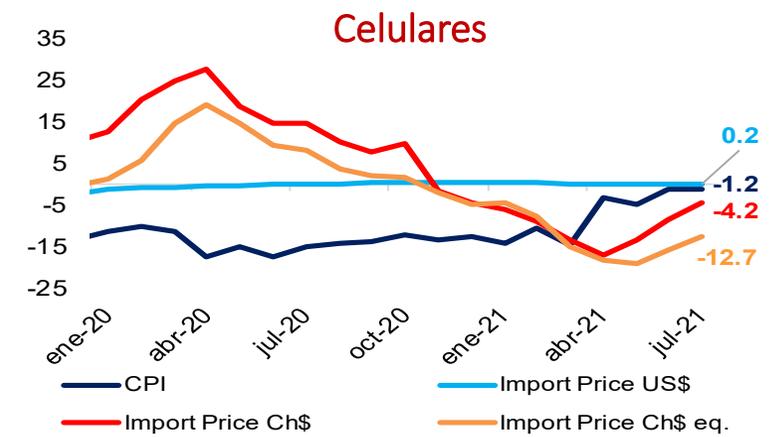
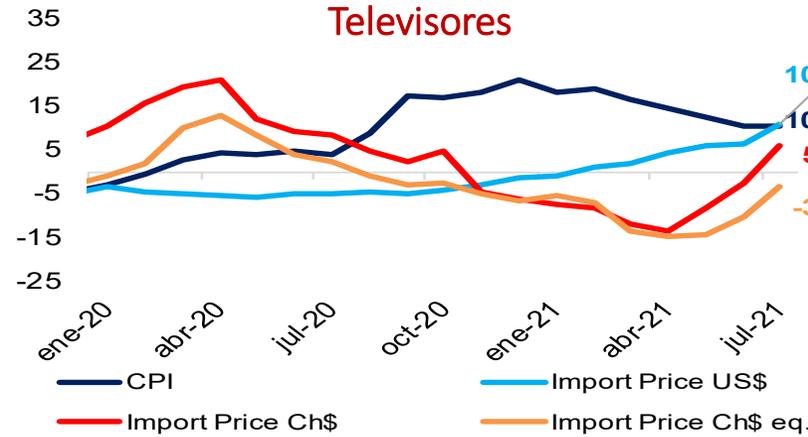
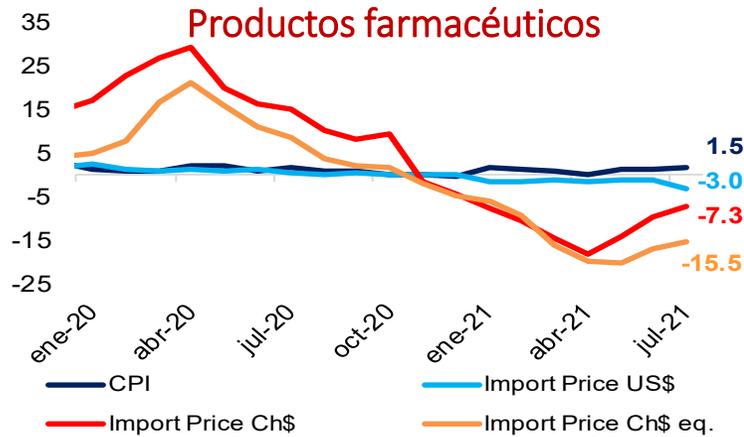
- Históricamente, la inflación extranjera no se transmite fuertemente a los precios locales.
- Este fue también el caso al comienzo de la crisis del Covid-19, cuando el repunte del tipo de cambio no afectó la inflación local.
- Actualmente, los precios externos deberían estar presionando a la baja los precios locales, debido a la apreciación del tipo de cambio desde 2020.
- Este patrón también se puede confirmar al observar líneas específicas de productos importados.

(*) El "CPI Ch \$ (Eq.ER)" se calcula utilizando un tipo de cambio de equilibrio proveniente de un modelo de fundamentales. Fuentes: BLS, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Inflación local significativamente por encima de lo que sugerirían los precios externos y el tipo de cambio



Precios locales versus de importación (variación anual, porcentaje) (*)



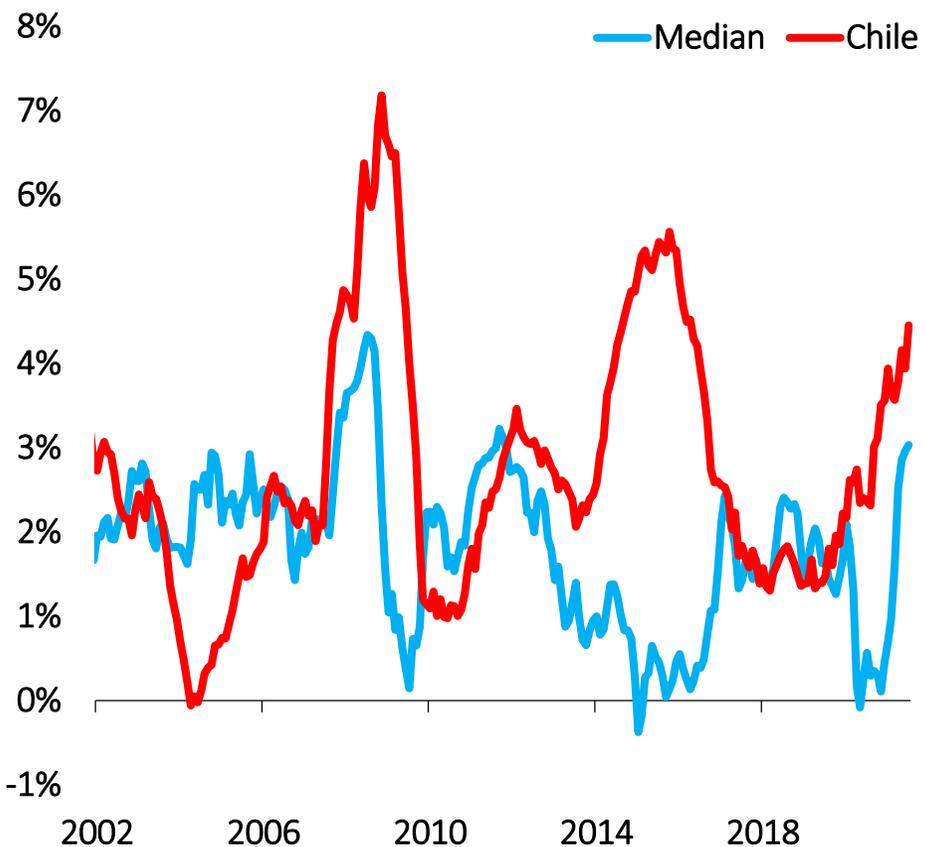
(*) Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadística.

Los precios en Chile han aumentado más que en otras economías ...



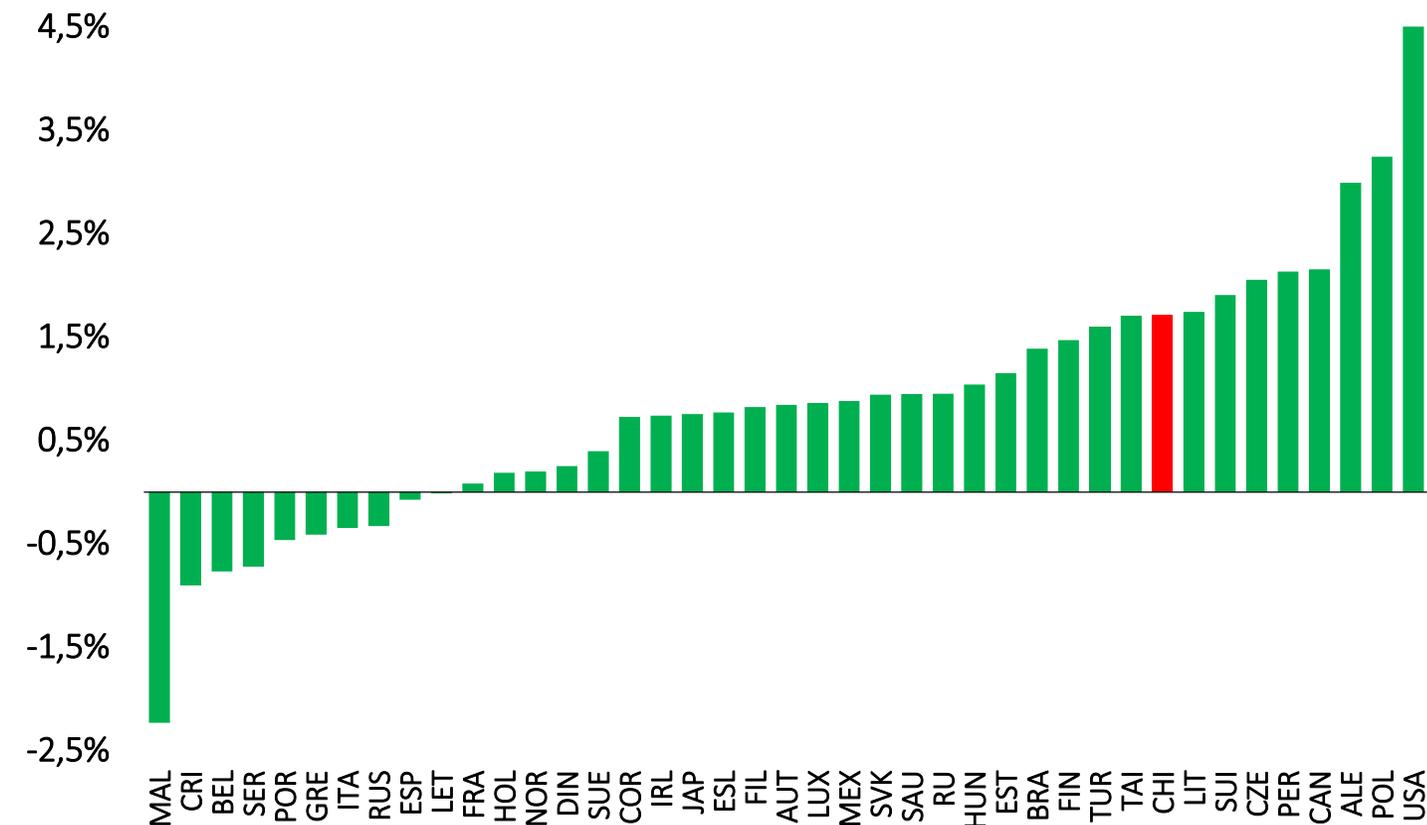
IPC sin volátiles (*)

(variación anual, porcentaje)



IPC sin productos volátiles: desviación del promedio de 2019

(diferencia entre la inflación actual y la media, porcentaje)



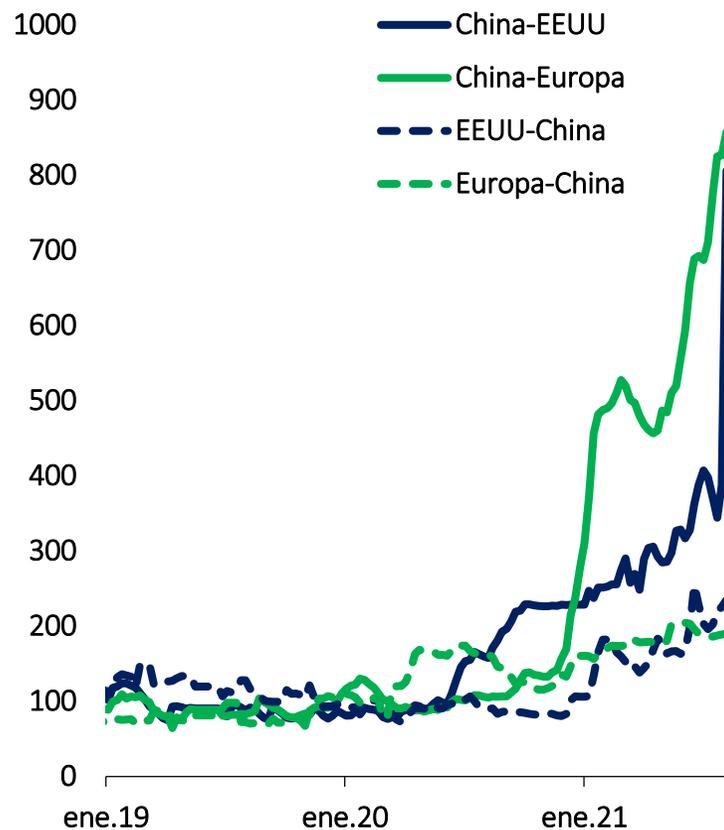
(*) Mediana estimada utilizando los países enumerados en el gráfico de la derecha. Medida de inflación calculada con la misma definición y ponderaciones para todos los países. Fuente: Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021).

El movimiento común de precios entre países, en lugar de la inflación importada, revela la influencia de shocks similares: a medida que las economías se reabren, surgen cuellos de botella en la oferta



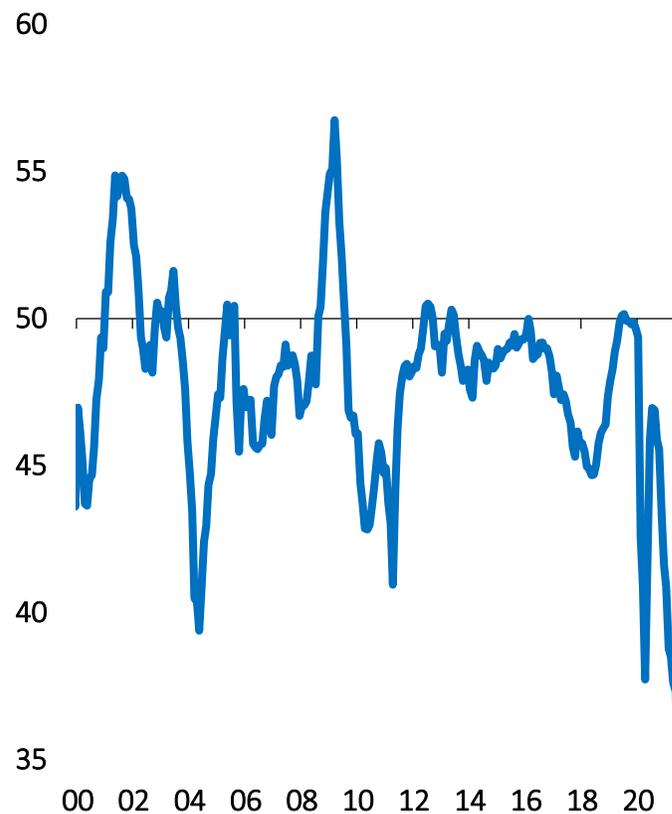
Costo de envío de contenedores

(índice, 2018 = 100)



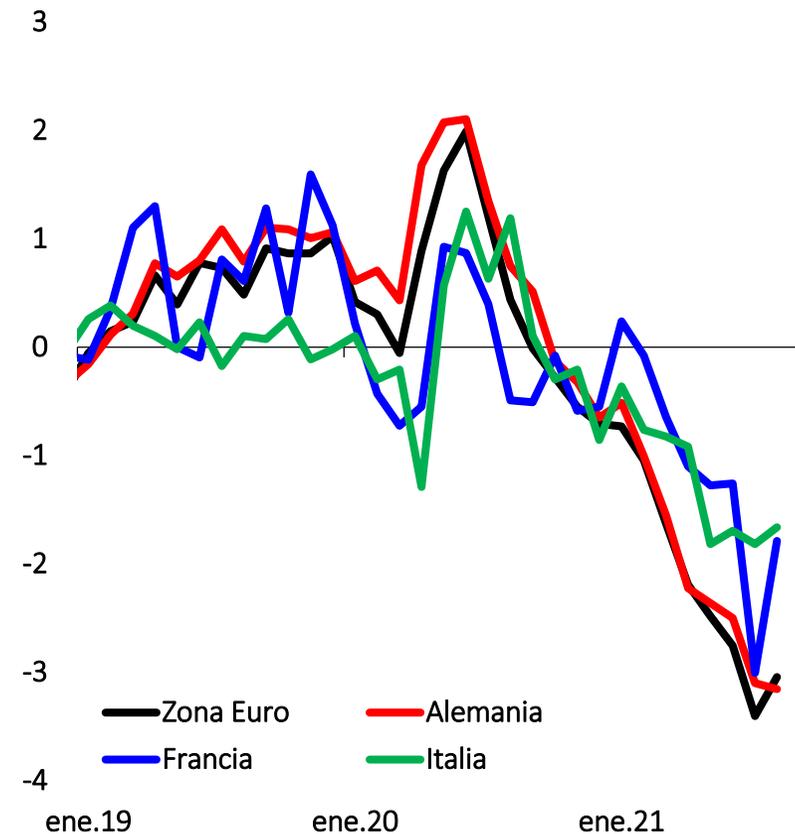
PMI Global Manufactura: tiempos de entrega

(índice de difusión, pivote = 50)



ESI industrial (Europa): Inventarios

(índice estandarizado)



(*) Fuentes: Banco Central de Chile, IHS Markit, Bloomberg, y Comisión Europea.



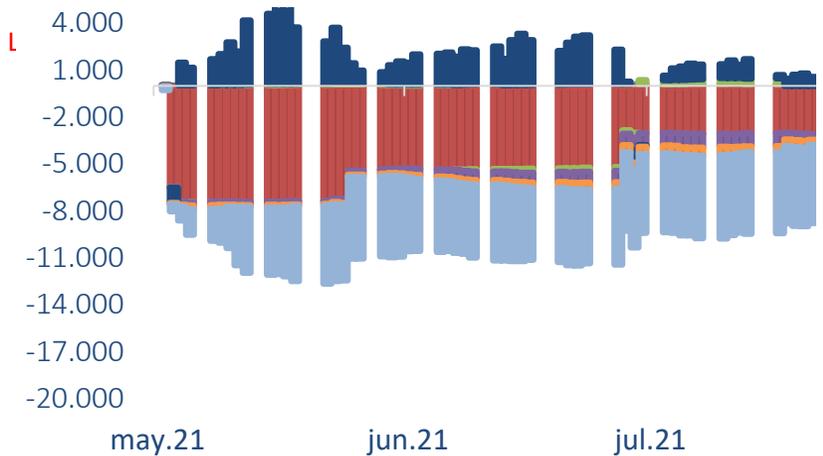
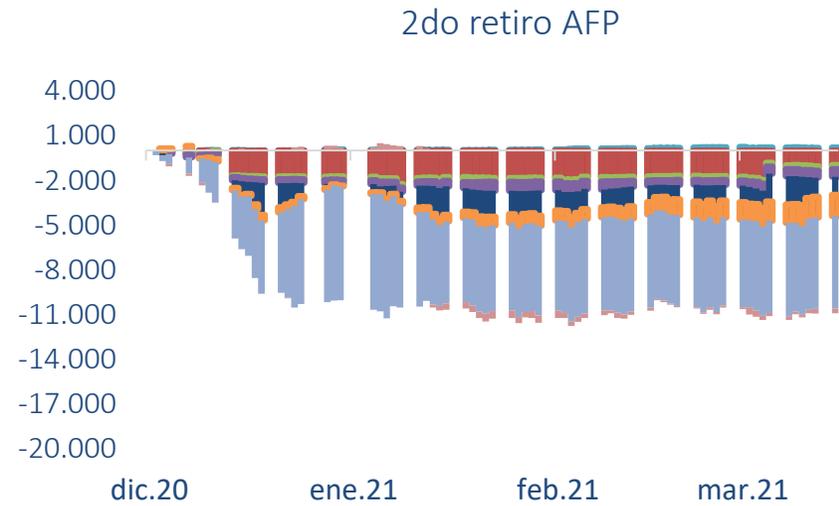
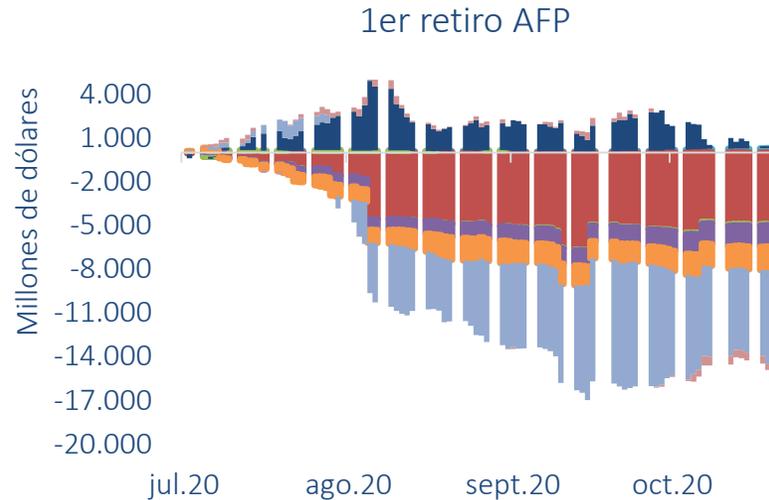
Anexo 2: Aspectos financieros de los retiros de ahorros previsionales

Fuentes de recursos en los tres retiros por parte de las AFP



Retiros	Monto potencial (S. Pensiones)	Monto efectivo (S. Pensiones)	Reducción Patrimonio (S. Pensiones)	Reducción Inversiones (DCV)	Renta fija local (DCV)	Venta de dólares (BCCh*)	
1R10% (s/t)	19.600	20.542	17.225	16.153	9.002	56%	7.150
2R10% (c/t)	19.000	16.464	14.522	11.012	4.806	44%	6.206
3R10% (c/t)	19.923	12.925	9.031	11.095	6.082	55%	5.013

*Información recopilada Poscam
3er retiro AFP



■ BCORP AFP
 ■ BBANCO AFP
 ■ BSOB-CLP AFP
 ■ BSOB-UF AFP
 ■ PDBC AFP
 ■ DAP AFP
 ■ SPOT AFP
 ■ Cuotas de FFMM

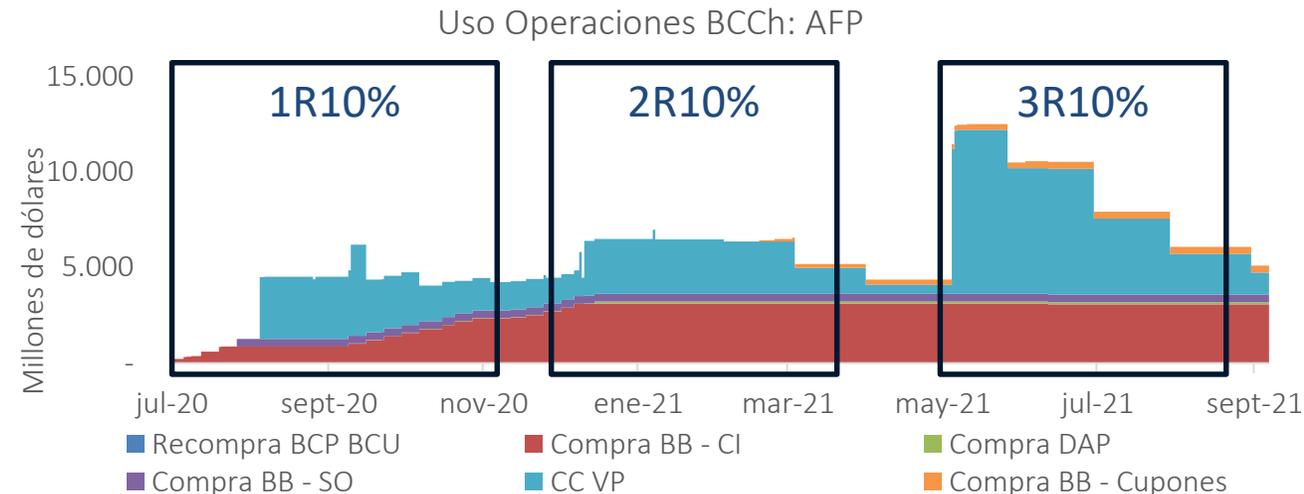
Desarme de inversiones de renta fija local y uso de operaciones del BCCh



Desarme de inversiones de renta fija local							
Retiro	Ventas definitivas al BCCh (1)		Venta en Mercado Secundario (2)		Vencimiento de Instrumentos (3)		Total RFL (1+2+3)
	Monto MMUS\$	% Total RFL	Monto MMUS\$	% Total RFL	Monto MMUS\$	% Total RFL	
1er	-2.614	29%	-2.956	33%	-3.432	38%	-9.002
2do	-766	16%	-893	19%	-3.147	65%	-4.806
3ero	-96	2%	-2.371	39%	-3.615	59%	-6.082
Total	3.476	18%	6.220	31%	10.194	51%	19.890

La CCVP residual estaría considerado en las columnas (2) y (3)

Uso máximo de CCVP en cada retiro			
Retiro	Monto MMUS\$	% Total RFL	% RFL (2+3)
1er	4.759	53%	75%
2do	2.873	60%	71%
3ero	8.582	141%	143%
Total	16.214	-81%	99%



Buffer de liquidez y cartera disponible



Buffer de liquidez de las AFP
(PDBC + DAP + Cuotas FFMM)/Activos RF



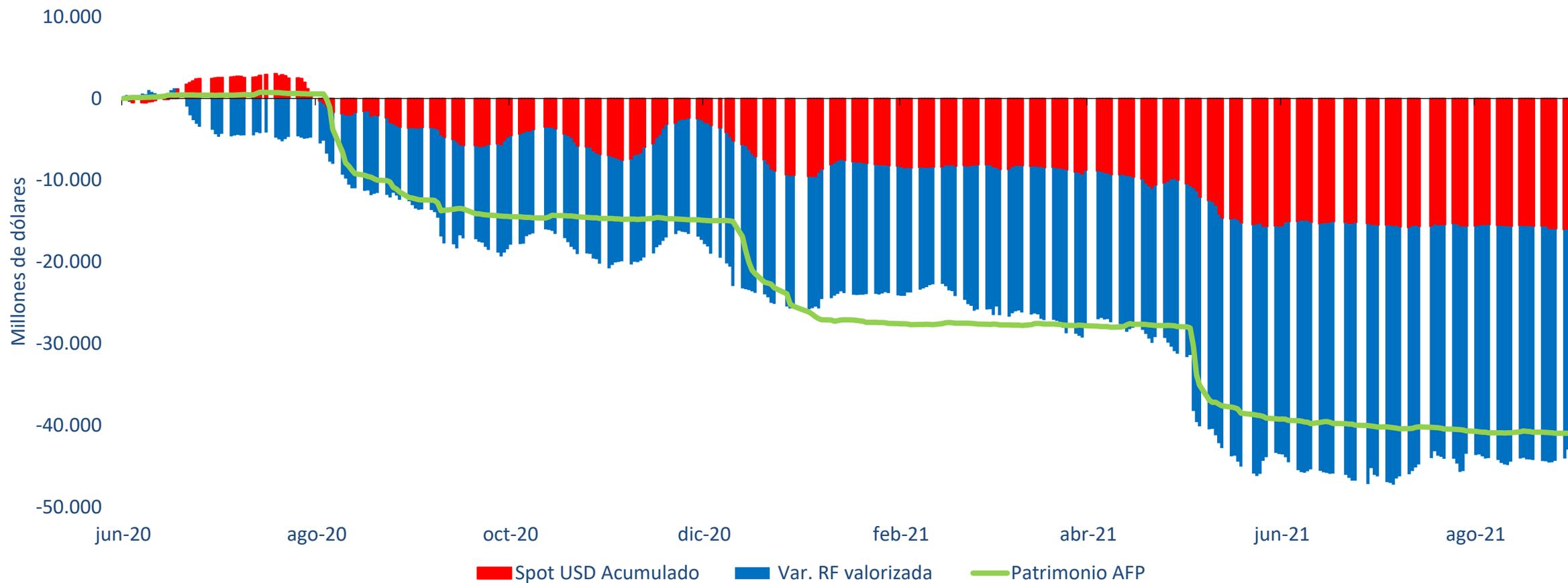
Buffer de liquidez de las AFP: Suma de stock de PDBC, DAP y Cuotas FFMM dividido por el total de Activos de RF e IIF informado por el DCV.

Instrumentos en cartera (Fuente: DCV y S. Pensiones)	
Instrumento	Stock Val. (US\$ MM)
CCVP Vigente	-1,100
PDBC	2,026
DPF	999
Coutas FFMM	686
Bono Banco	20,207
BTP	10,290
BTU	18,585
Bcorp	12,895
Bono Subordinado	3,713
Inversión extranjera	96,751

Variación del patrimonio de los Fondos de Pensiones



Variación Patrimonio e Inversiones RF de AFP



Spot USD Acumulado corresponde a la venta de dólares realizadas por las AFP. Var. RF valorizada es la variación de inversión en renta fija de las AFP valorizada día a día a tasas de mercado. Patrimonio AFP es la variación del patrimonio de las AFP informado por la Superintendencia de Pensiones.



**banco
central**
Chile