

Chile y la crisis del Covid-19: Desarrollos recientes y perspectivas económicas

Diciembre 2020

Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

Seminario Virtual, *Zurich AGF* – Santiago, 14 de diciembre de 2020



Introducción

La economía ha seguido recuperándose gracias a la gradual apertura:

- Desde junio la economía ha recuperado alrededor de la mitad de la caída en los cuatro meses previos,
- Las actividades más afectadas por el distanciamiento social se mantienen muy rezagadas,
- El consumo ha tenido un impulso importante por la recuperación del empleo, el pago de subsidios y el retiro de ahorros previsionales,
- La inversión, en cambio, enfrenta dificultades e incertidumbre en su recuperación,
- La recuperación de nuestros socios comerciales ha dinamizado las exportaciones,
- El empleo también se recupera, aunque con un cierto rezago y ajustes del lado de la oferta y la demanda.

Después de caer entre 6,25% y 5,75% en 2020, se espera que la economía crezca entre 5,5% y 6,5% en 2021:

- Explicado por baja base de comparación, impacto de retiro de fondos sobre el consumo, mejora de condiciones externas, impulso fiscal y monetario y retiro gradual de restricciones sanitarias,
- Una vacunación universal podría mejorar aún más el panorama, pero hasta entonces, rebrotes del Covid-19 podrían obligar a retroceder en el plan de apertura de las comunas.

La política económica deberá acompañar la recuperación, adecuándose a las nuevas necesidades de hogares y empresas en esta etapa:

- La política monetaria se mantendrá altamente expansiva durante buena parte de los próximos dos años y el Banco Central estará listo para actuar ante amenazas a la estabilidad financiera.



1

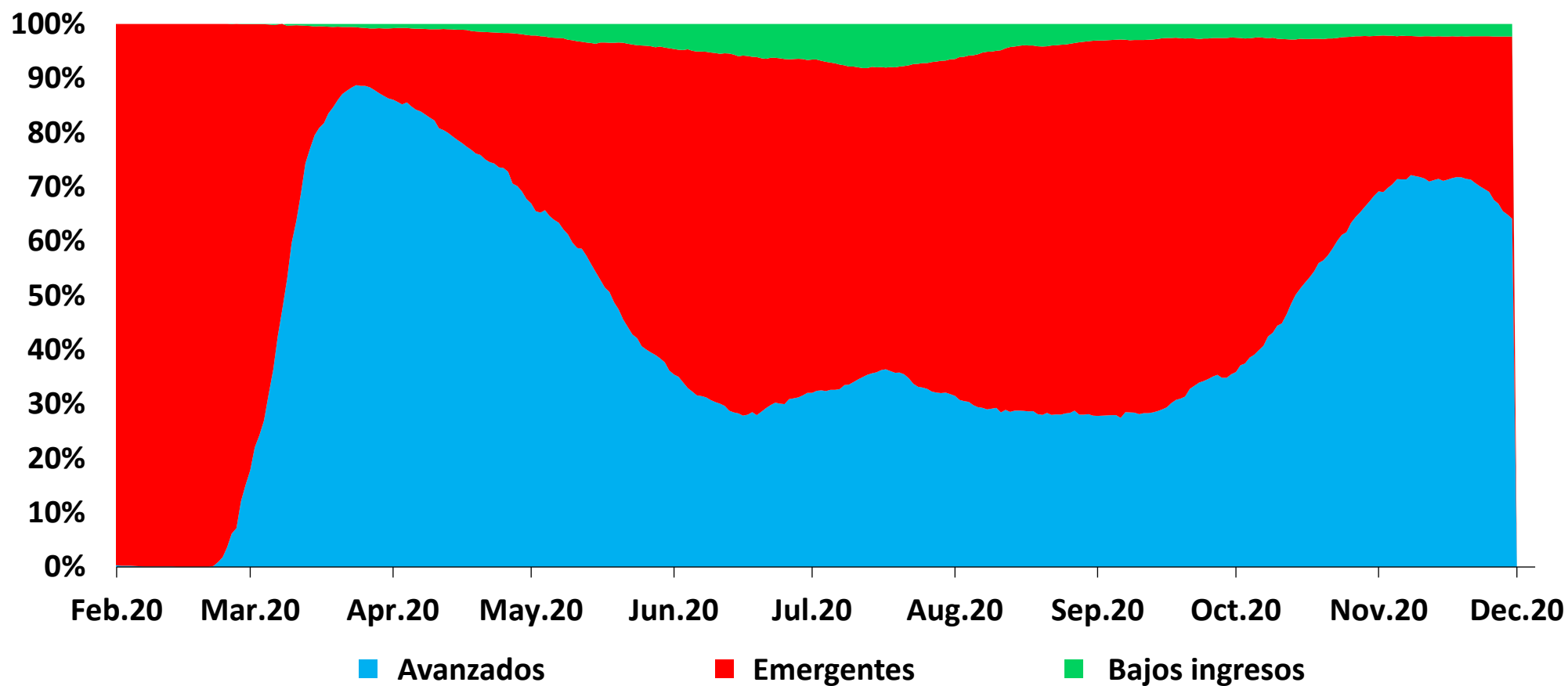
Desarrollos recientes de la pandemia del Covid-19

Los casos de Covid-19 en economías emergentes se han expandido fuertemente desde finales de mayo. Sin embargo, desde mediados de octubre las economías avanzadas se enfrentan a una segunda ola de contagios

En los últimos meses, la movilidad de la población ha aumentado y se han ido reabriendo economías. Lo anterior, en medio de rebrotes del Covid-19 en varias de ellas, especialmente avanzadas.

Distribución de nuevos casos (*)

(% relativo al número total de nuevos casos, promedio móvil de 7 días)

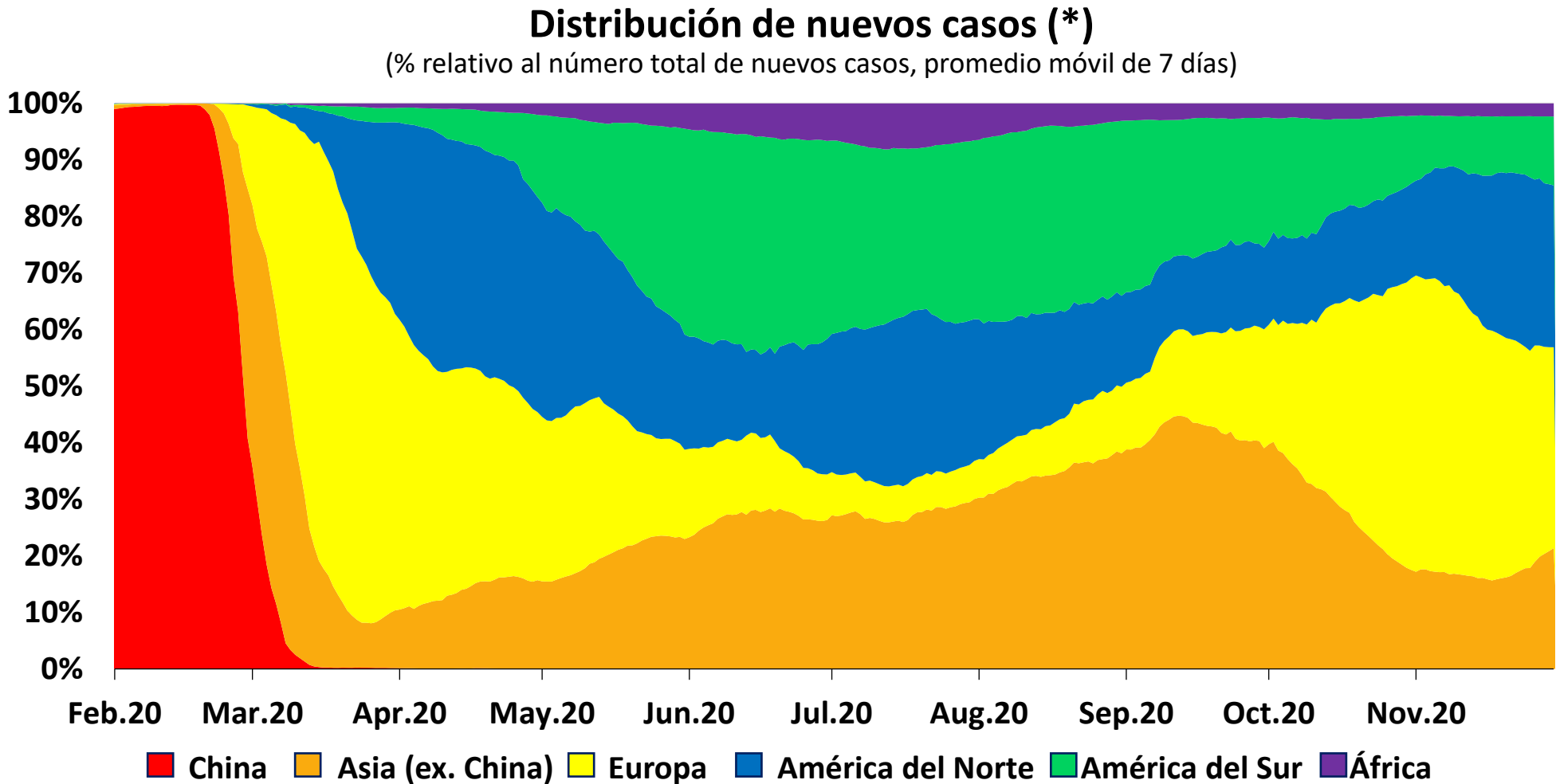


(*) Avanzados= EEUU, Canadá, y países europeos. Emergentes=LAC y Asia Emergente. Bajos ingresos=Economías africanas de bajos ingresos. Fuente: *Our World in Data*.



Los países de América Latina registraron el mayor número de casos nuevos y muertes a nivel mundial durante el verano del Hemisferio Norte

Se han alcanzado nuevos peaks de contagio en varios países, como en EEUU y países europeos.

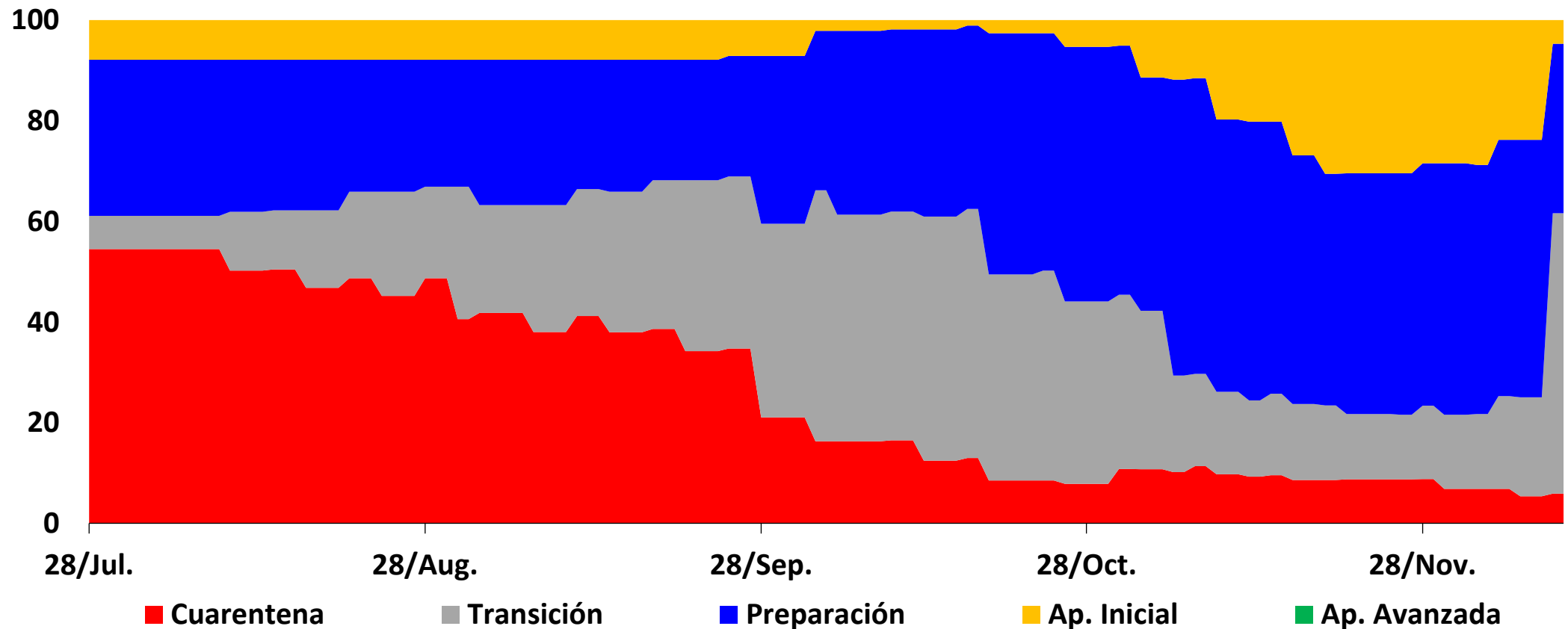


(*) Fuente: Our World in Data.



La fracción del país en cuarentena había disminuido de manera notoria—de algo más de la mitad a comienzos de agosto, a solo 6% antes de los anuncios del 07 de diciembre.

Plan “Paso a Paso”: Población por etapa hasta anuncios del 07 de diciembre (*)
(porcentaje)



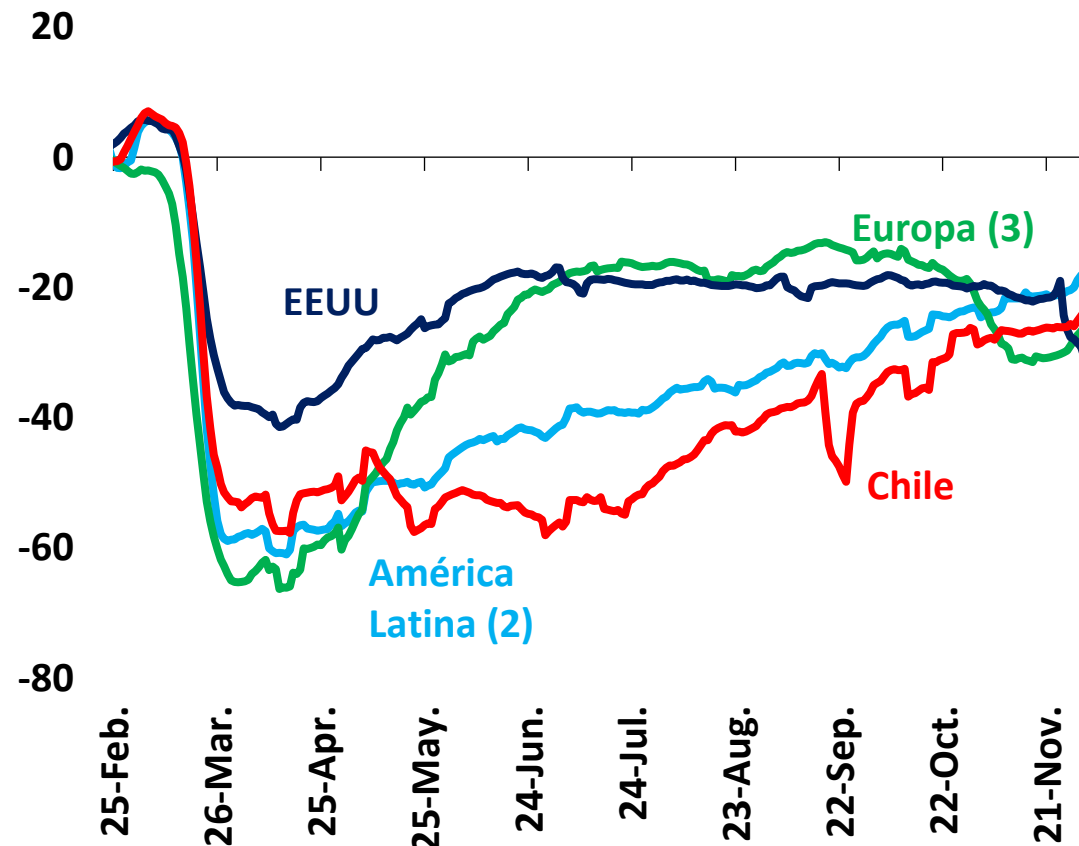
(*) Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Ministerio de Salud de Chile.



En Chile, el aumento de la movilidad ha sido más lento que en otros países. En lo más reciente, el nivel de actividad asociado a un determinado nivel de restricciones o de difusión del virus ha sido mayor en comparación con comienzos de año.

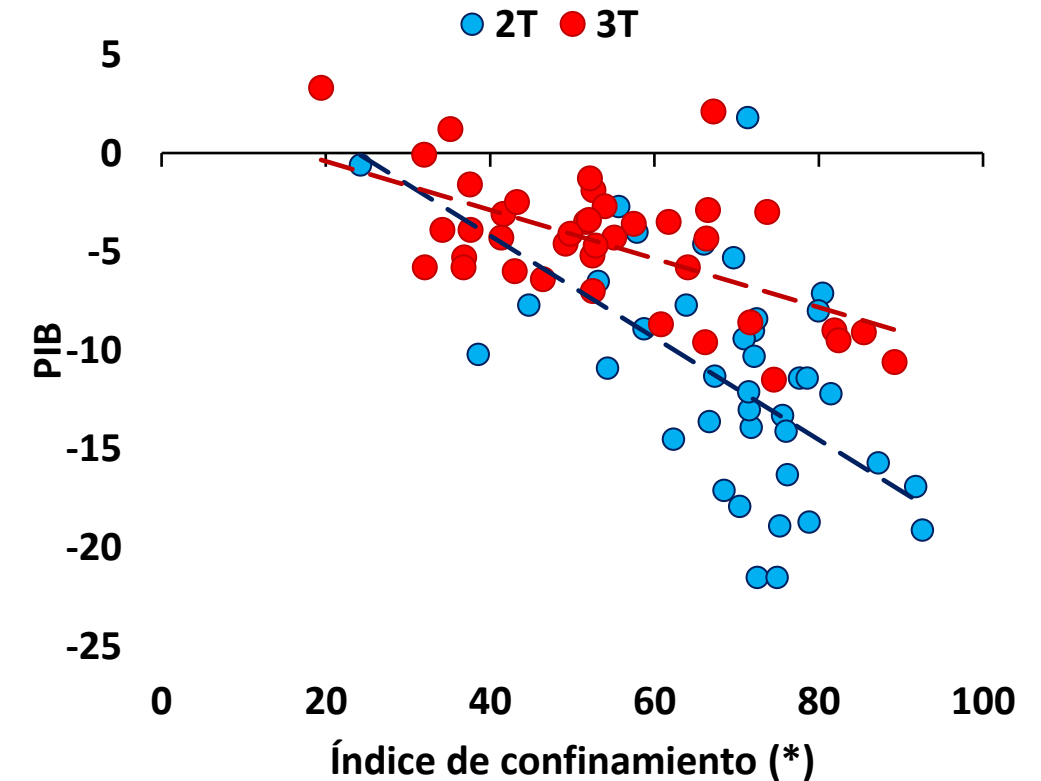
Movilidad (1)

(promedio móvil de 7 días)



Índice de confinamiento y PIB (4)

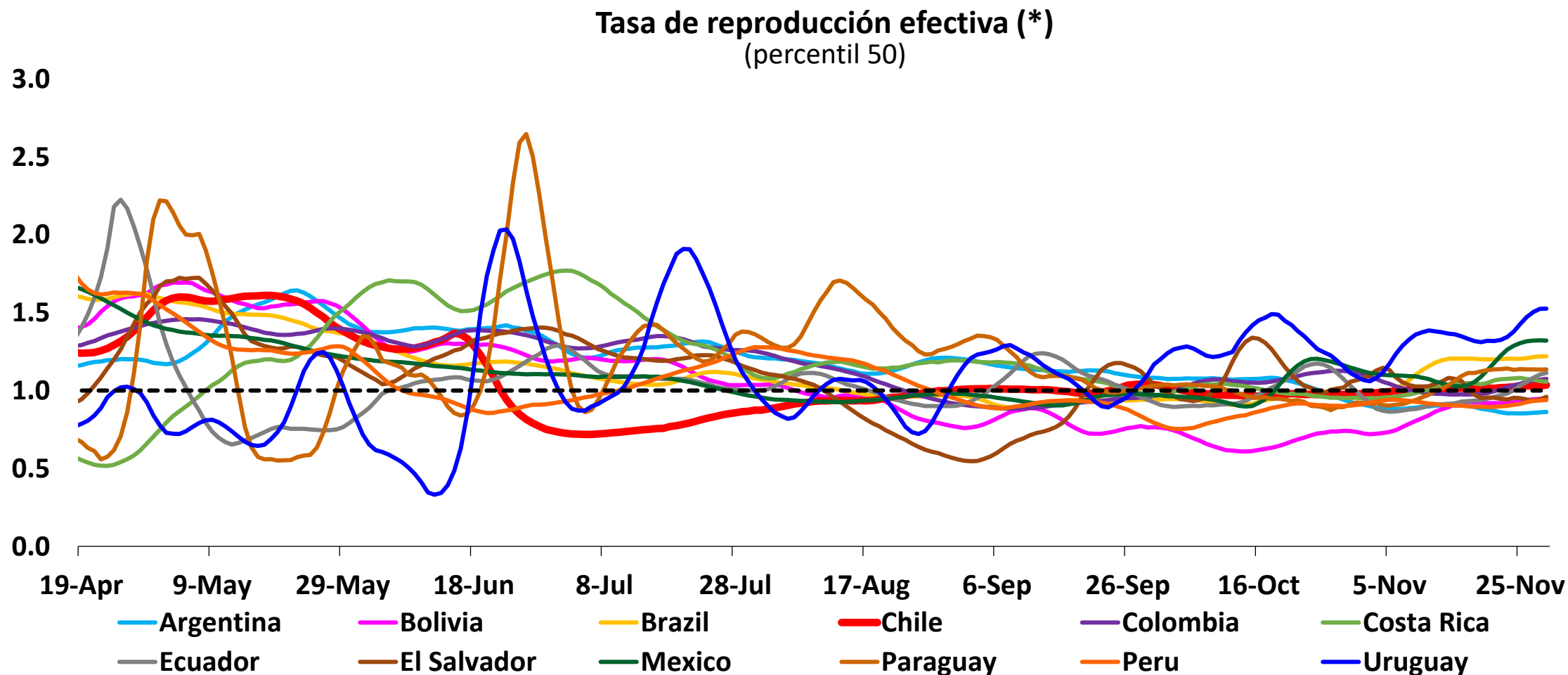
(nivel, promedio trimestral; variación anual, porcentaje)



(1) Corresponde a promedio de las categorías tiendas y ocio, supermercados y farmacias, estaciones de transporte y lugares de trabajo. (2) Promedio simple entre Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Fuente: Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google Inc. (4) Fuentes: Bloomberg y Universidad de Oxford.



La tasa de reproducción está convergiendo a 1 en los países de la región. En Chile cayó en junio luego de estar entre los más altos.

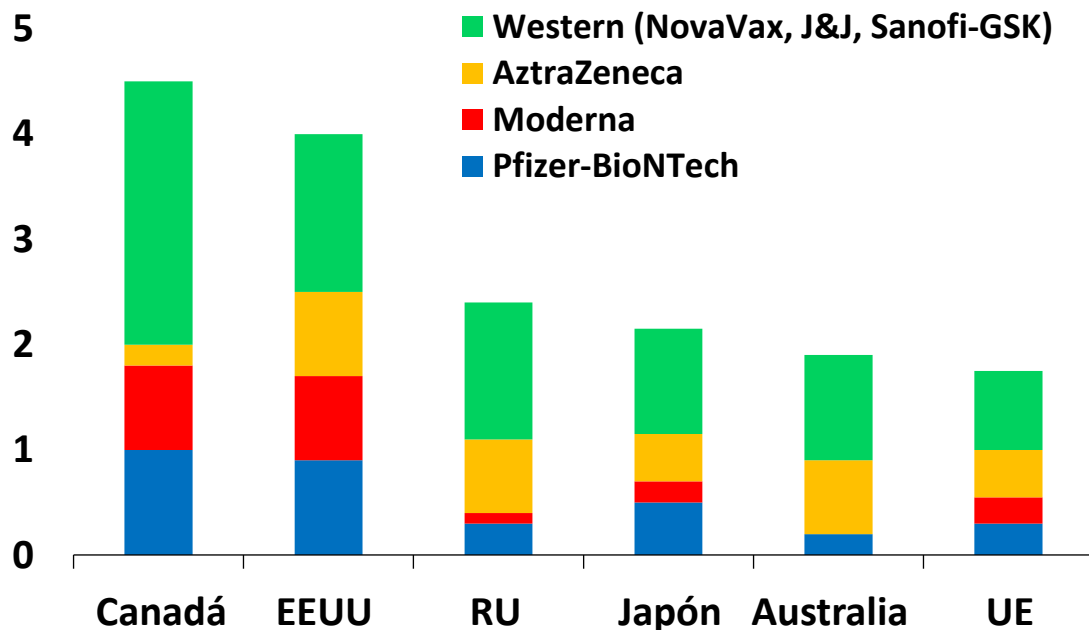


(*) Las cifras muestran la distribución media de la tasa de reproducción efectiva de cada día. Para más detalles sobre los procedimientos de estimación, ver Arroyo *et al.* (2020).
Últimos datos: 29 de noviembre de 2020.

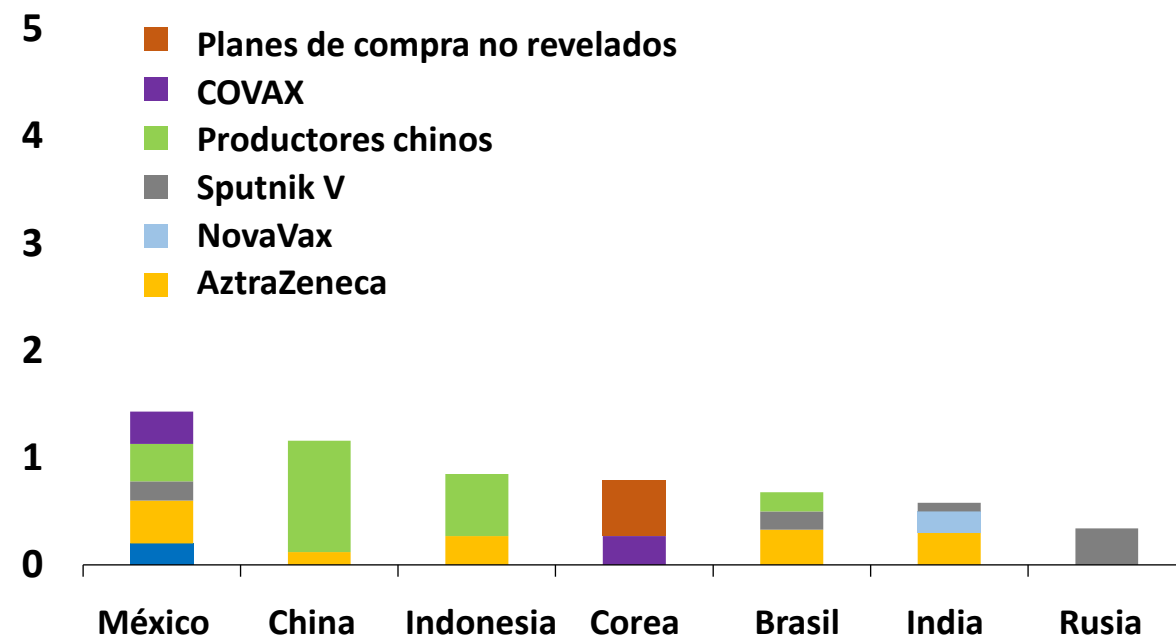


Paralelamente, se han ido conociendo avances importantes en el desarrollo de una vacuna contra la enfermedad.

Pedidos de vacunas en economías avanzadas (*)
(per cápita para 2021)



Pedidos de vacunas en economías emergentes (*)
(per cápita para 2021)



- Autoridades sanitarias en Chile y otros países han indicado que el proceso de vacunación comenzará pronto.
- Durante el 2021 algunos países, principalmente desarrollados, podrían lograr que buena parte de su población esté vacunada y alcanzar la inmunidad de grupo.
- Los efectos de la vacunación sobre la actividad serán más evidentes hacia el 2022.

(*) Fuente: Goldman Sachs.

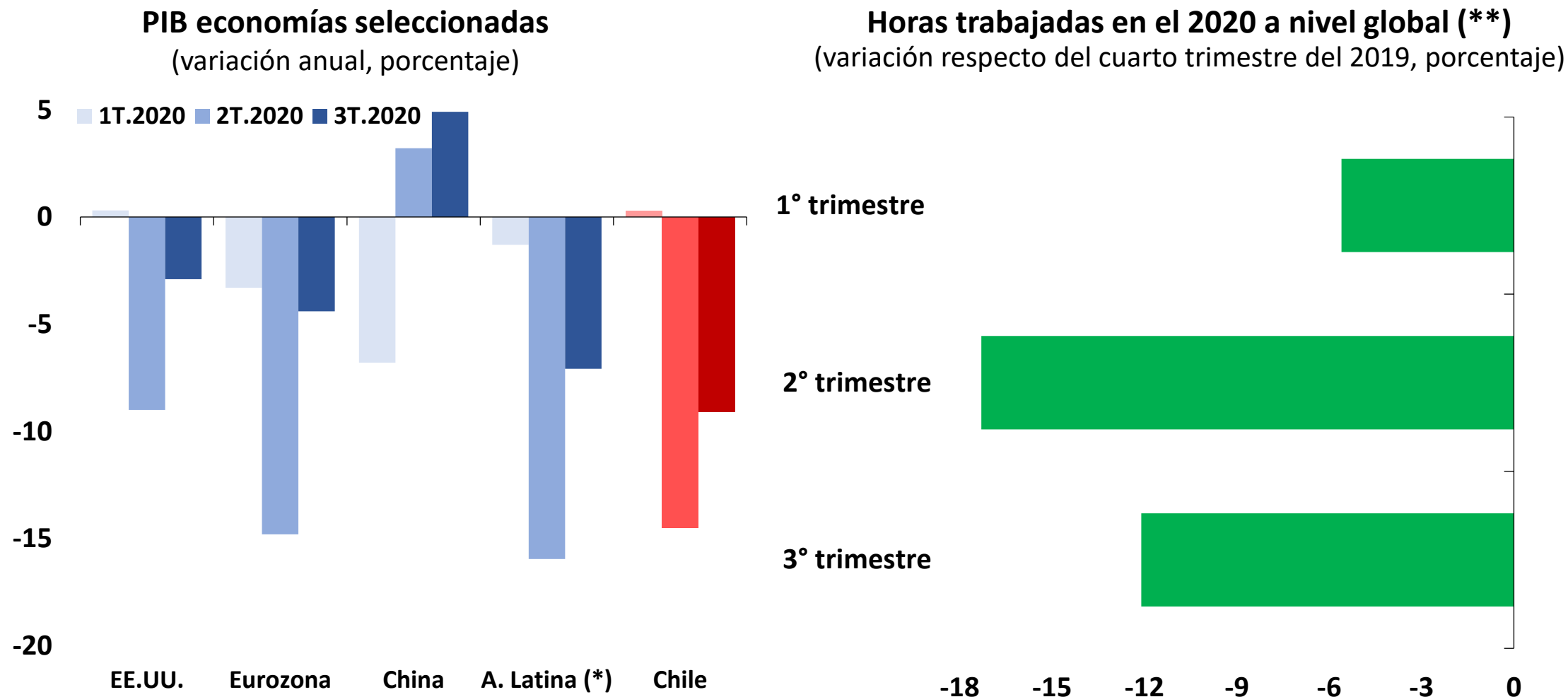




2

El escenario internacional

En este contexto, la actividad global ha seguido recuperándose, aunque de manera dispar entre países. China lidera esta mejoría. La reapertura de las economías también ha contribuido a revertir los deterioros en materia laboral.



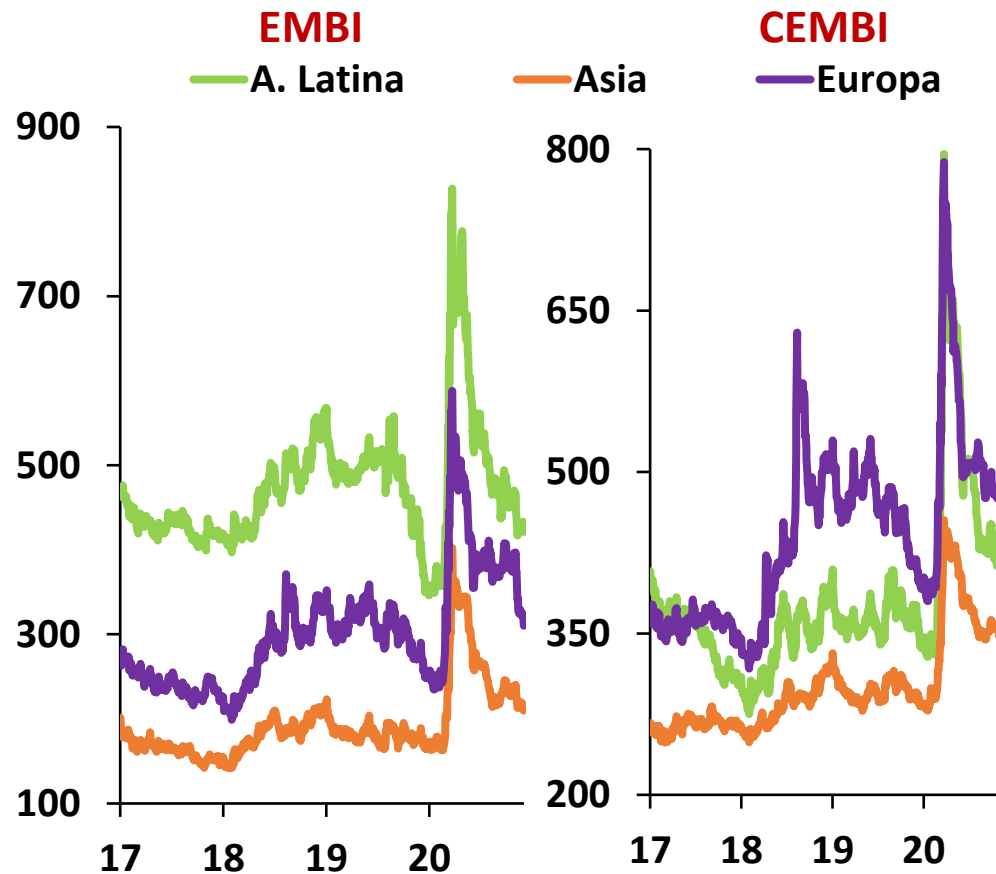
(*) Promedio ponderado a PPC entre Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú según cifras del IMF *World Economic Outlook* (WEO, Octubre 2020). Para Argentina, cifra del 2020.III corresponde al promedio de las variaciones anuales del EMAE entre julio, agosto y septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, y Fondo Monetario Internacional. (**) Fuente: Organización Internacional del Trabajo.



En economías emergentes, se suma la reducción de los premios por riesgo, la entrada de flujos de capitales y la apreciación de monedas respecto al dólar.

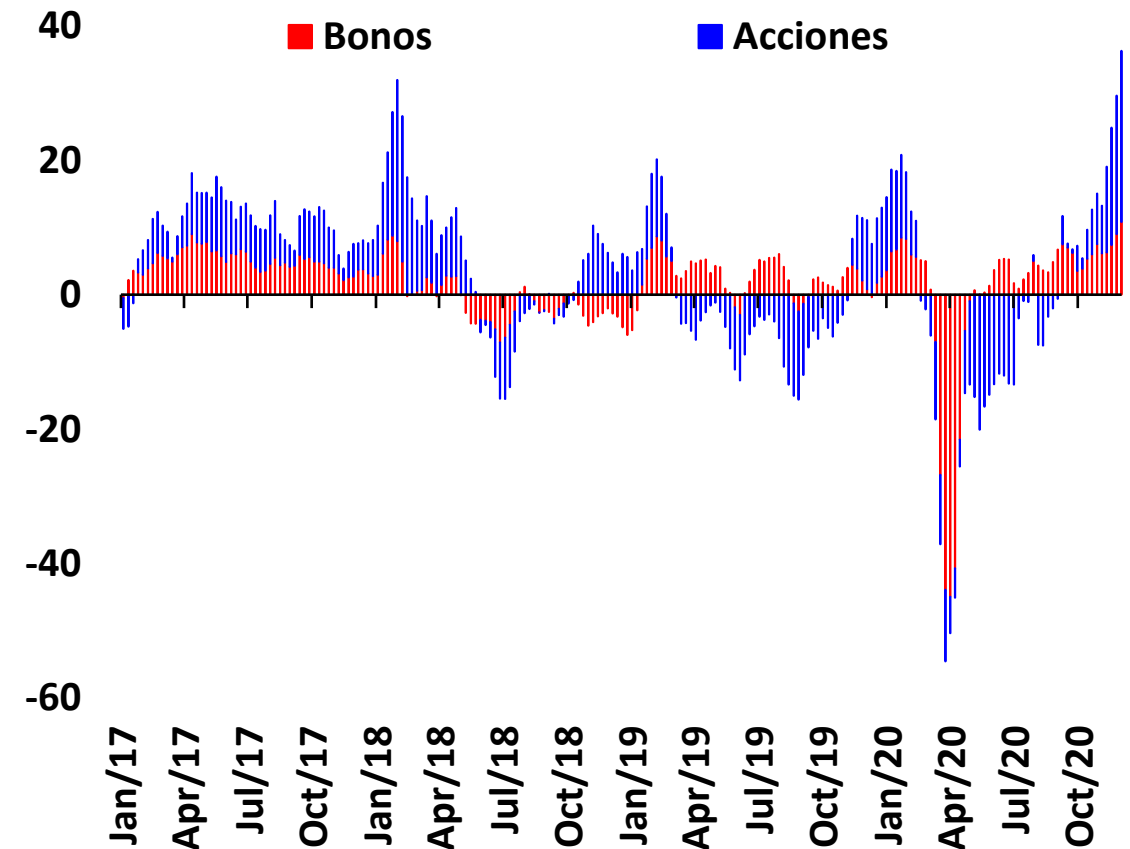
Premios por riesgo en mercados emergentes (1)

(puntos base)



Flujos netos de capitales a economías emergentes (2)

(miles de millones de dólares, 4 semanas móviles)



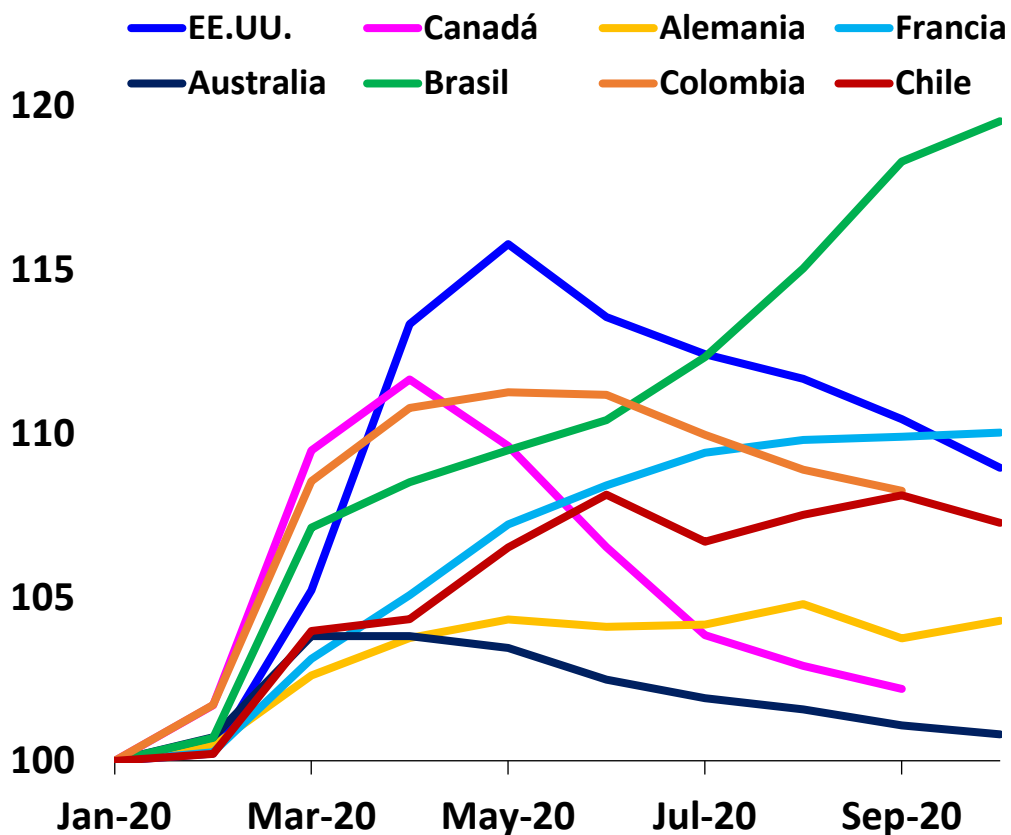
(1) América Latina=Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Fuente: Bloomberg. (2) Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Varias economías han evidenciado una ralentización del crédito comercial en lo más reciente. También, hubo retrocesos adicionales de los premios por riesgo y alzas de las mayoría de las bolsas.

Crédito bancario a empresas no financieras (1)

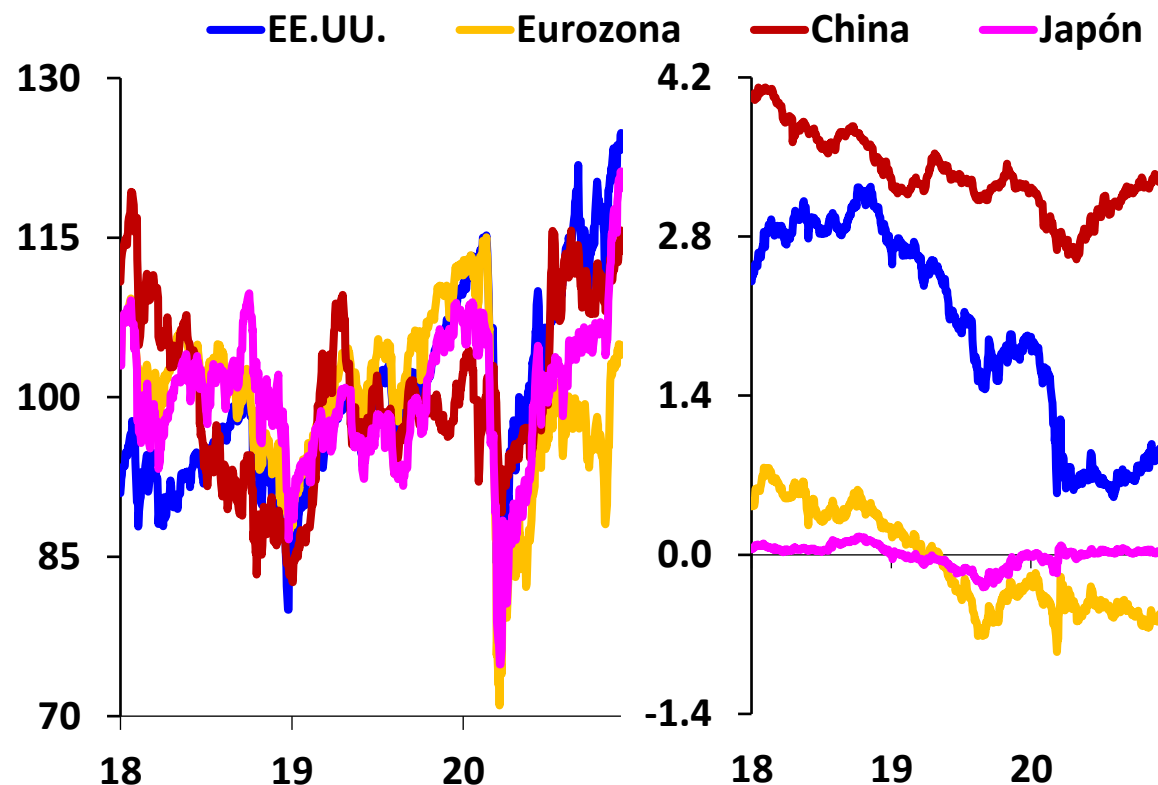
(índice, enero 2020=100)



Indicadores financieros de las principales economías (2)

Bolsas en moneda local
(índice, 2018-20=100)

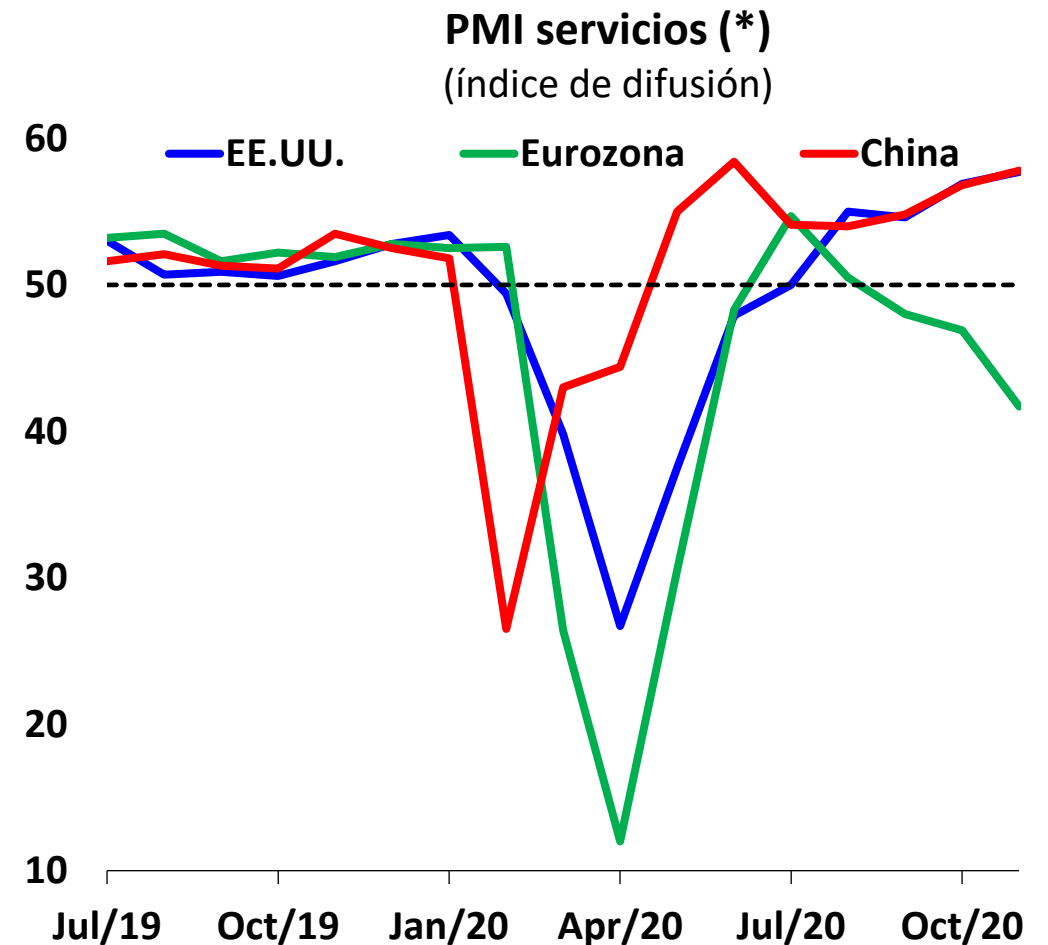
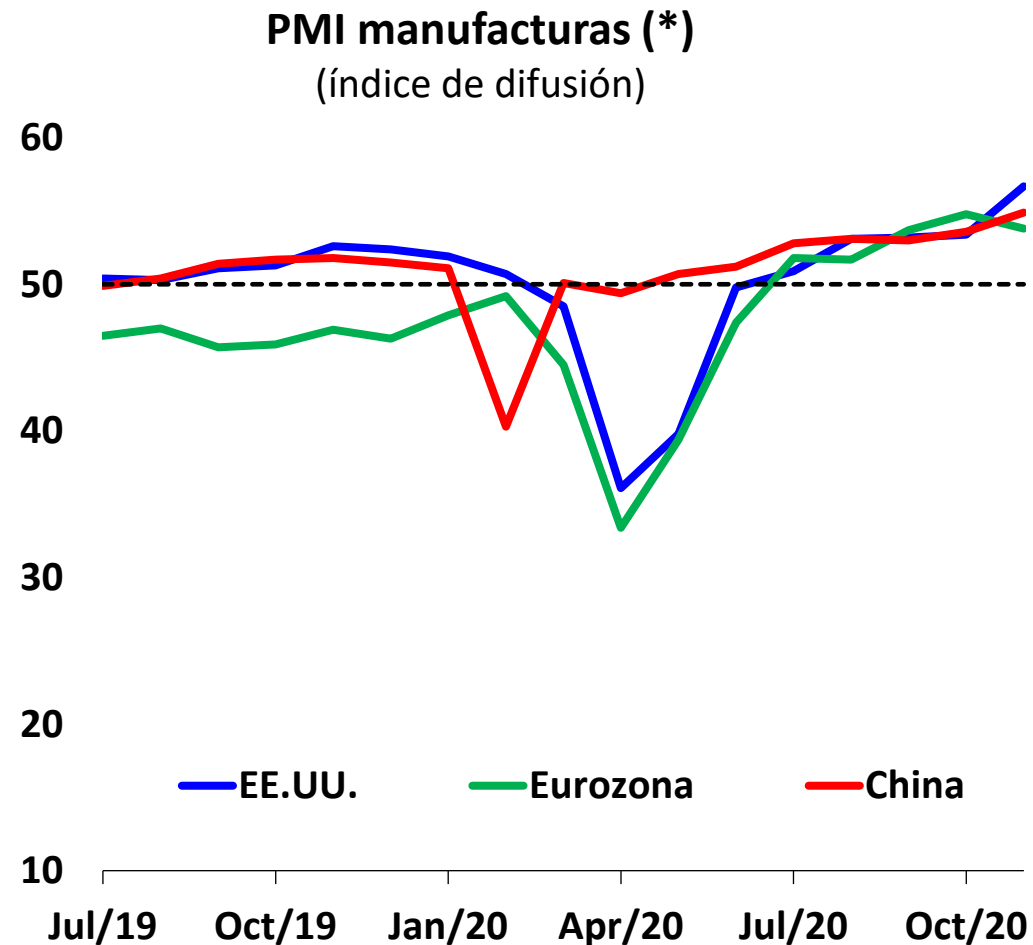
Tasas de interés 10 años
(porcentaje)



(1) Fuentes: Banco de Canadá, Banco Central de Chile, Banco Central Europeo, Banco de la Reserva de Australia, Banco de la Reserva de Nueva Zelanda, y Bloomberg. (2) Fuente: Bloomberg.



Por sectores económicos, el repunte ha sido heterogéneo, manteniéndose una mayor debilidad de aquellos ligados al consumo de servicios versus los de bienes. En este ámbito también destaca la recuperación de China.

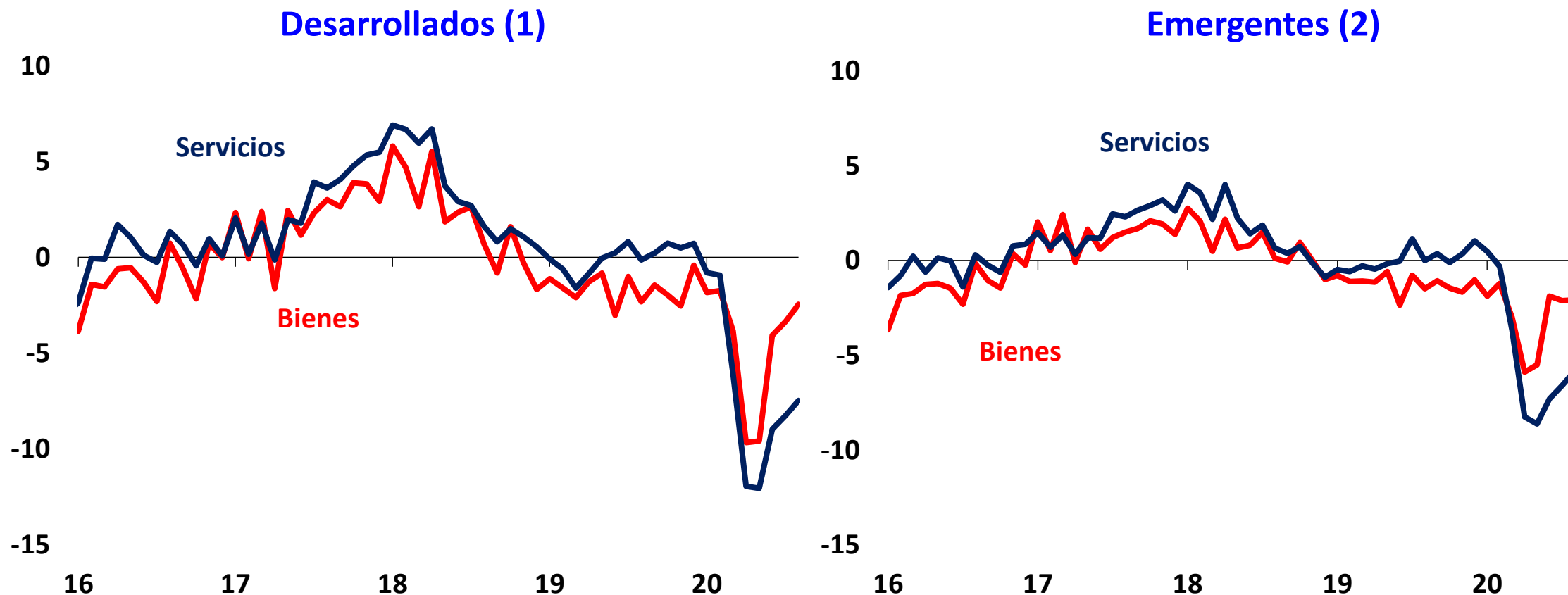


(*) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). Fuente: Bloomberg.



El repunte del consumo y producción de bienes ha dado impulso al comercio internacional, favoreciendo en especial a los exportadores de materias primas y de bienes de consumo.

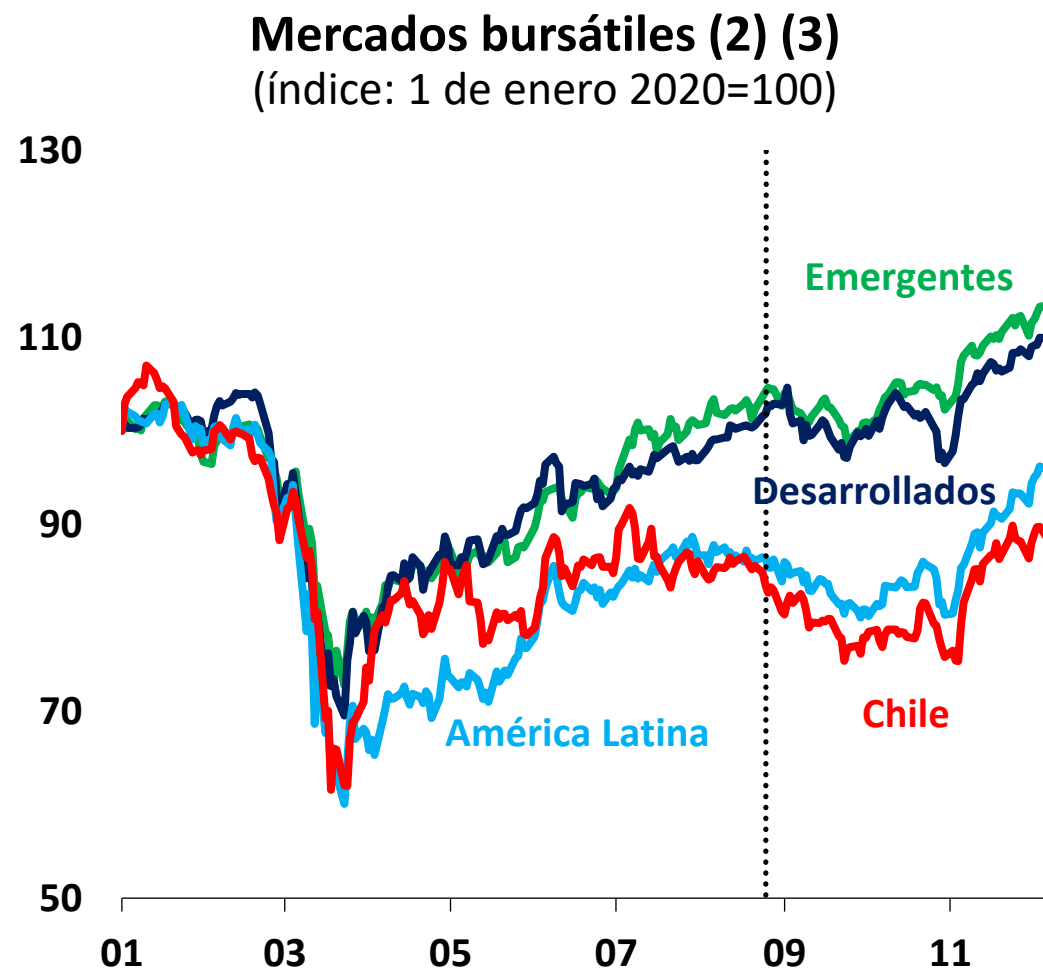
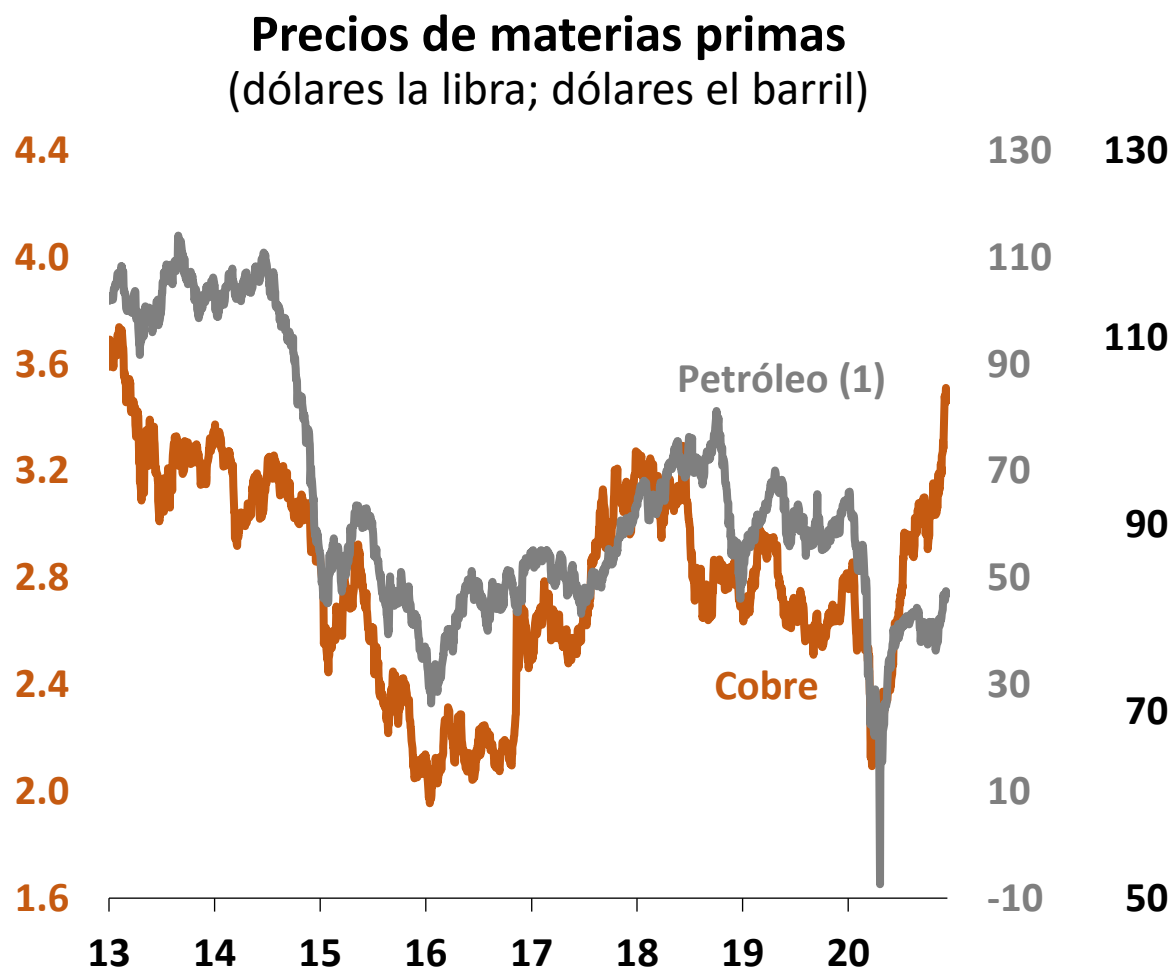
Exportaciones nominales (variación anual, porcentaje)



(1) Incluye a Australia, Bélgica, Canadá, Rep. Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Corea, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos. (2) Incluye a Bielorrusia, Brasil, Bulgaria, China, Hungría, India, Polonia, Rumania, Rusia, Turquía y Ucrania. Fuente: Organización Mundial del Comercio.



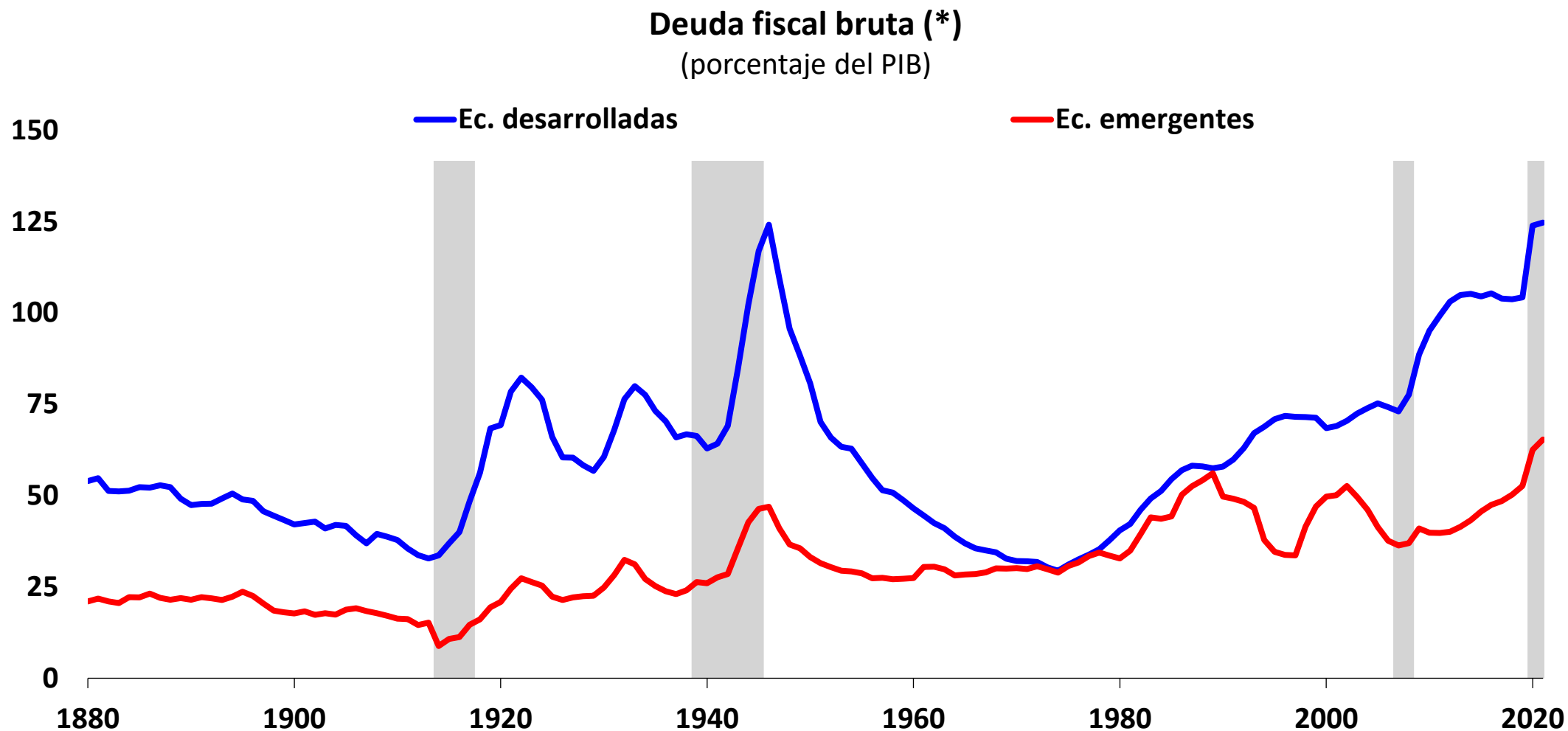
Los precios de las materias primas han continuado subiendo en los últimos meses. Los mercados financieros externos conservan un tono favorable, en medio de la abundante liquidez global y por el optimismo en torno a una vacuna.



(1) Promedio simple entre el Brent y el WTI. Fuentes: Bloomberg y Cochilco. (2) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (3) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPOm de septiembre 2020. Fuente: Bloomberg.



Aun no está clara la magnitud del impacto de largo plazo de la crisis del Covid-19. Se deberá revisar el impacto que tendrá el aumento del endeudamiento público y privado sobre las posibilidades de inversión, contratación y crecimiento futuro.



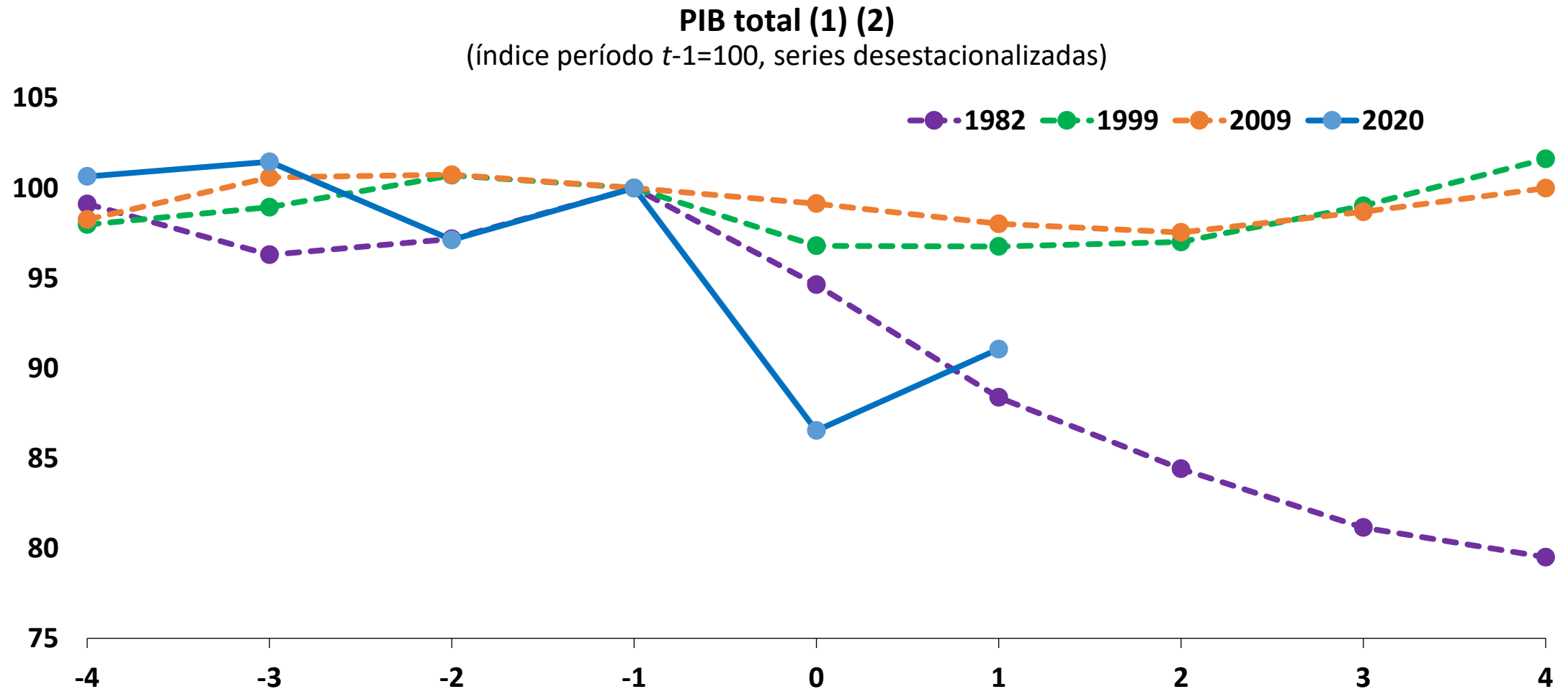
(*) A poder de paridad de compra. De izquierda a derecha, áreas grises corresponden a: Primera Guerra Mundial, Segunda Guerra Mundial, Crisis Financiera Global, y Crisis del Covid-19. Fuente: Fondo Monetario Internacional.





3 La macroeconomía y finanzas nacionales

La caída de la actividad en esta ocasión fue más violenta que en cualquier otra recesión en los últimos 40 años, pero la recuperación se ha iniciado mucho más pronto y podría terminar siendo el ciclo contractivo más corto.

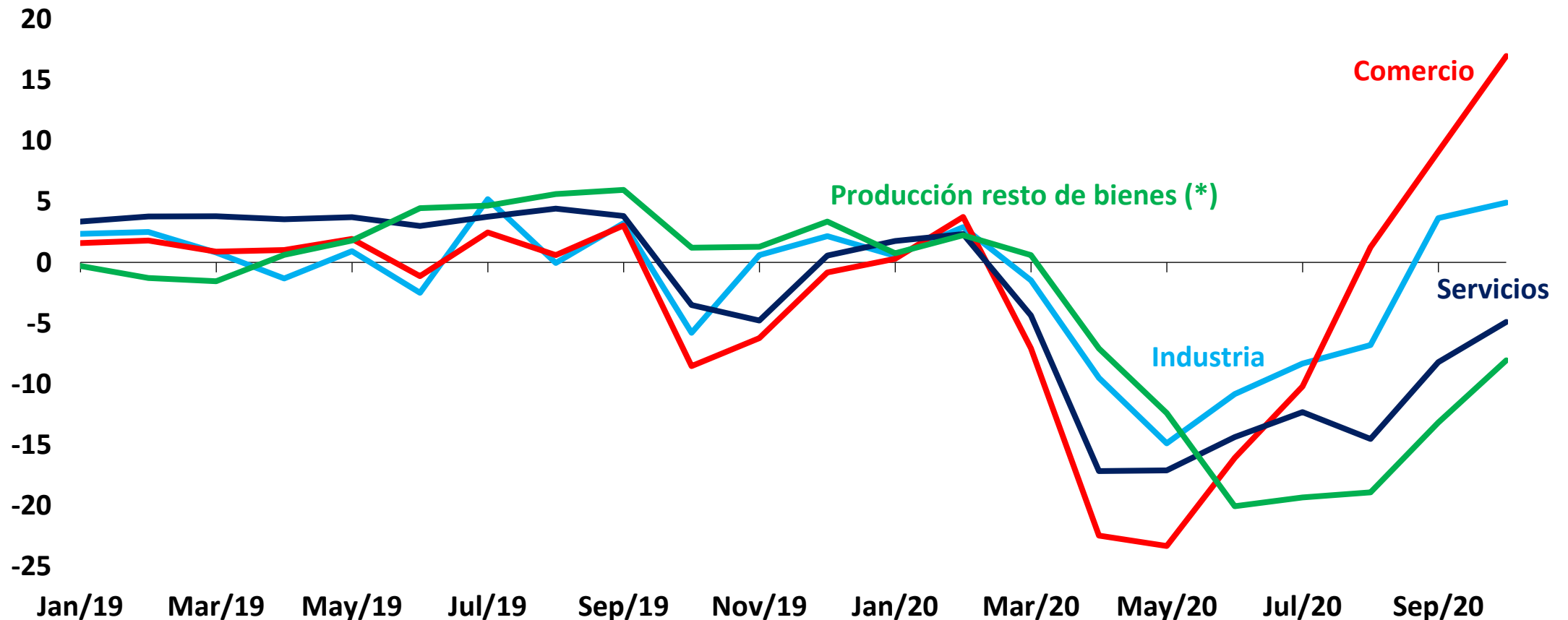


(1) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV y 2020.II. (2) Serie empalmada desestacionalizada oficial para todos los períodos excepto 1982-83. Para ese período se desestacionalizó la serie contenida en el volumen "Indicadores Económicos y Sociales 1960-1988". Fuente: Banco Central de Chile.



Chile ha seguido las tendencias globales sobre la evolución de la movilidad y el desempeño de la economía, con avances dispares entre sectores y una recuperación más lenta que la prevista en octubre.

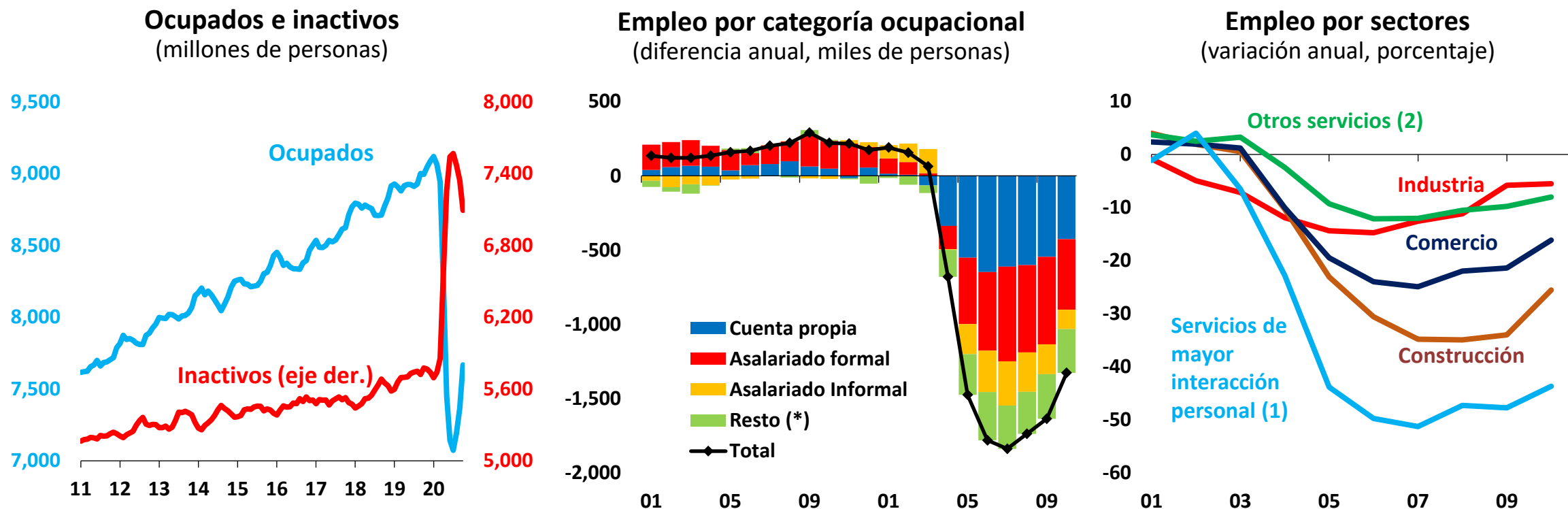
IMACEC: Servicios, Industria, Comercio y Producción resto de bienes
(variación anual, porcentaje)



(*) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción. Fuente: Banco Central de Chile.



Ello ha influido en la recuperación del mercado laboral, que mantiene importantes holguras. La mejora del empleo ha sido heterogénea entre sectores. Destaca el comercio, donde el empleo no ha logrado el mismo repunte que la actividad del sector.



- Se ha recuperado cerca de un tercio de los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia
- A octubre, los ocupados ausentes eran cerca de 900 mil personas, desde un *peak* de algo más de 1,3 millones en julio
- Los ingresos laborales reales han evolucionado positivamente
- El empleo informal y por cuenta propia están entre las categorías que más se han recuperado

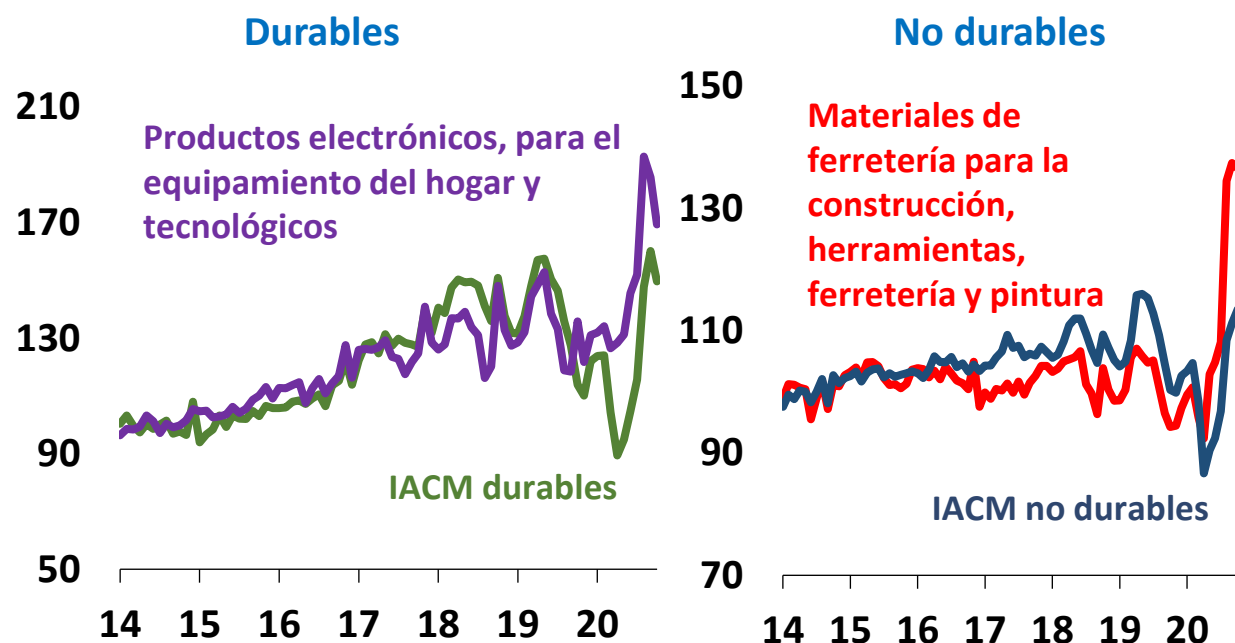
(*) Incluye a empleadores, personal del servicio doméstico y familiar no remunerado. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones y órganos extraterritoriales; de servicios administrativos y de apoyo; de los hogares como empleadores; atención de la salud humana y de asistencia social; administración pública y defensa; enseñanza; y otras actividades de servicios. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Un elemento importante en el desempeño de la economía chilena en los últimos meses ha sido el retiro de ahorros previsionales, que ha dado un empuje significativo al consumo de bienes.

Índice de Actividad del Comercio al por Menor (*)

(índice 2014 = 100, series desestacionalizadas)



Un efecto de este mayor impulso ha sido la sustantiva desacumulación de inventarios en el comercio, en medio de una lenta reposición de los *stocks* por parte de las empresas.



Las importaciones de bienes de consumo no han tenido el mismo dinamismo que las ventas.

Productos como materiales de ferretería, algunos artículos de equipamiento del hogar y automóviles, entre otros, incluso agotaron sus *stocks*.

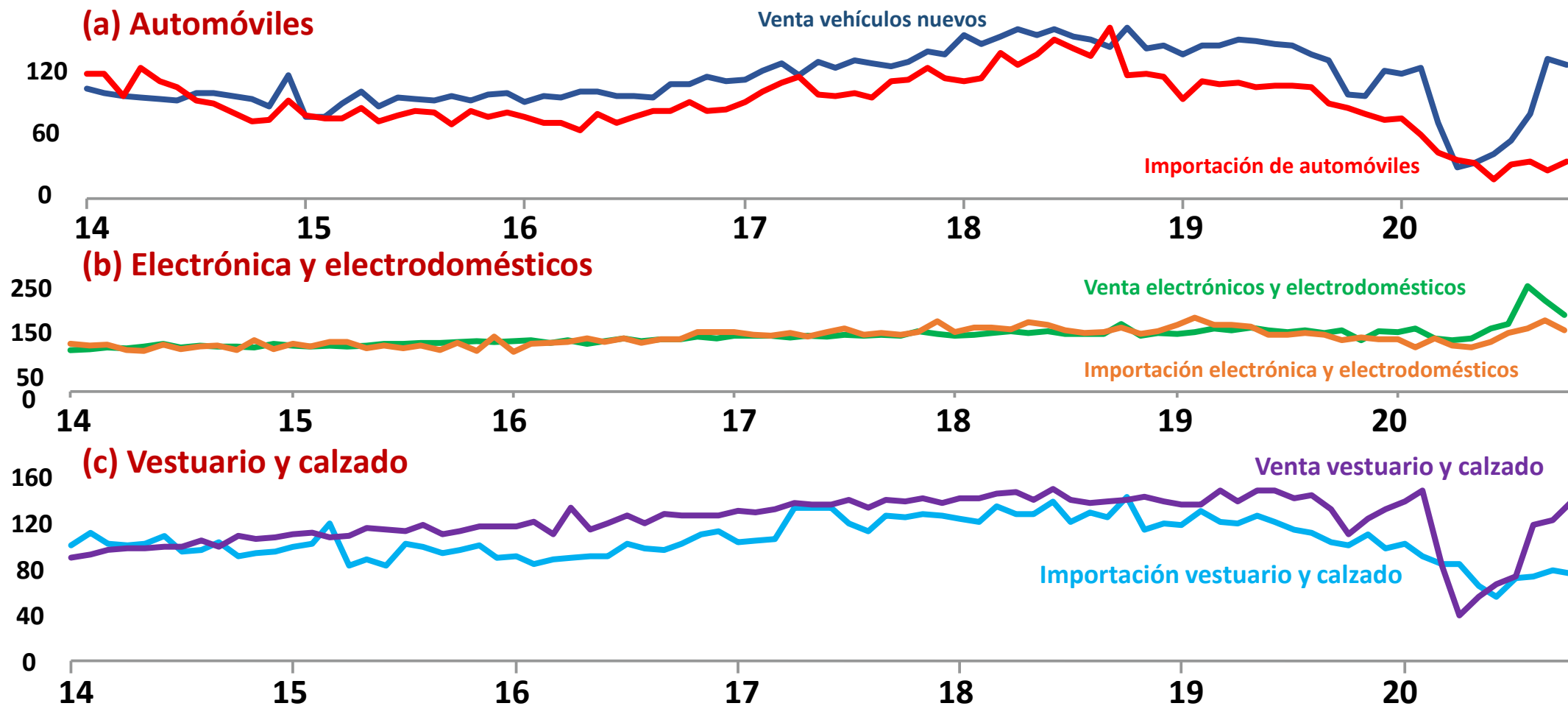
	Primer retiro	Segundo retiro
Monto (efectivo/potencial)	US\$17.000 millones	US\$17.000 millones
Efecto en PIB (puntos porcentuales)	±1,8	±1,0

(*) Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La brusca alza de las ventas de bienes de consumo durable o no habitual contrastó con inventarios que se venían reduciendo.

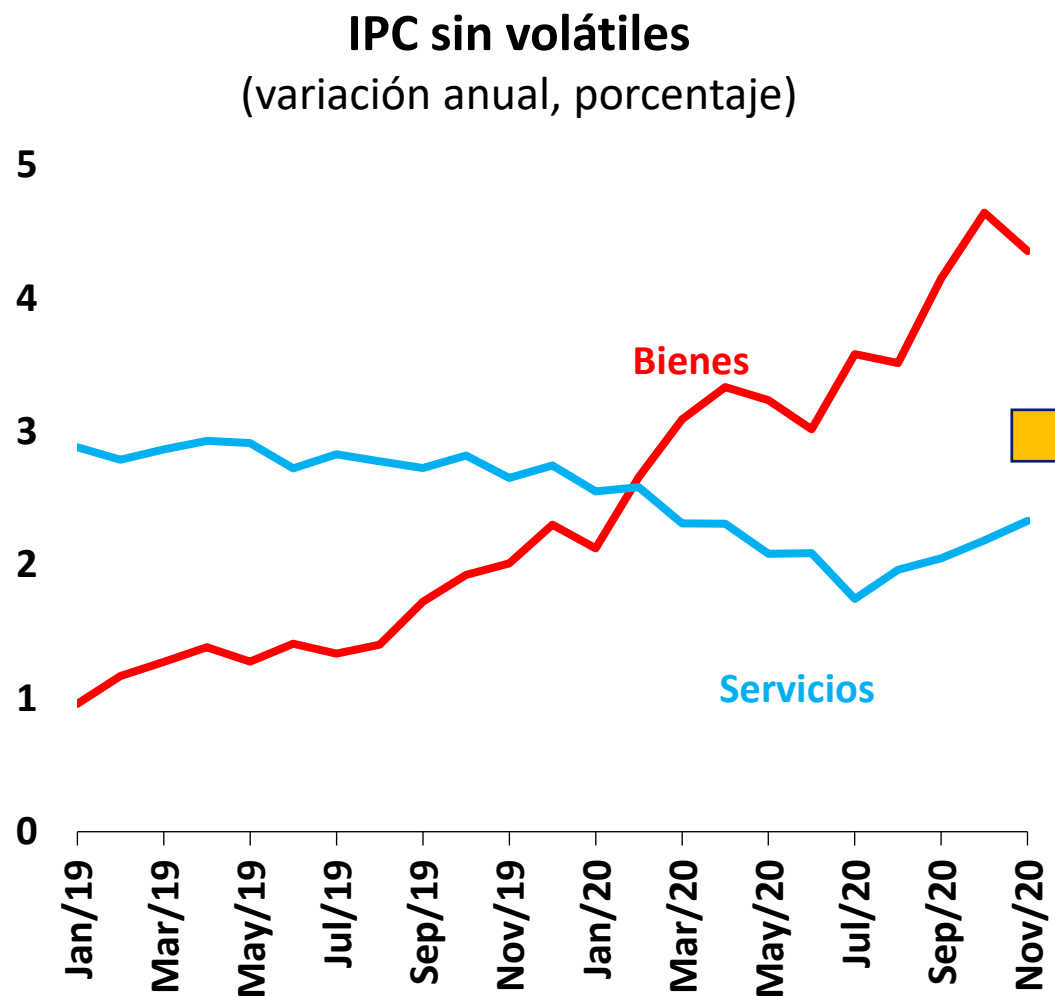
Ventas e importaciones reales (*)
(índice, 2014=100, desestacionalizado)



(*) Importaciones nominales deflactadas por IPC de Autos Nuevos, Vestuario y Calzado y Electrónicos (incluye: línea blanca, electrodomésticos, fax, equipos de audio y celulares), según corresponda. Importaciones de Electrónica y Electrodomésticos incluye celulares, computadores, televisores y electrodomésticos. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Esto ejerció una presión sobre los precios de algunas líneas de bienes, que influyó en los elevados y sorprendentes registros del IPC en septiembre y octubre.



No obstante, esto fue parcialmente compensado en noviembre, una vez pasado el efecto transitorio del primer retiro de ahorros previsionales



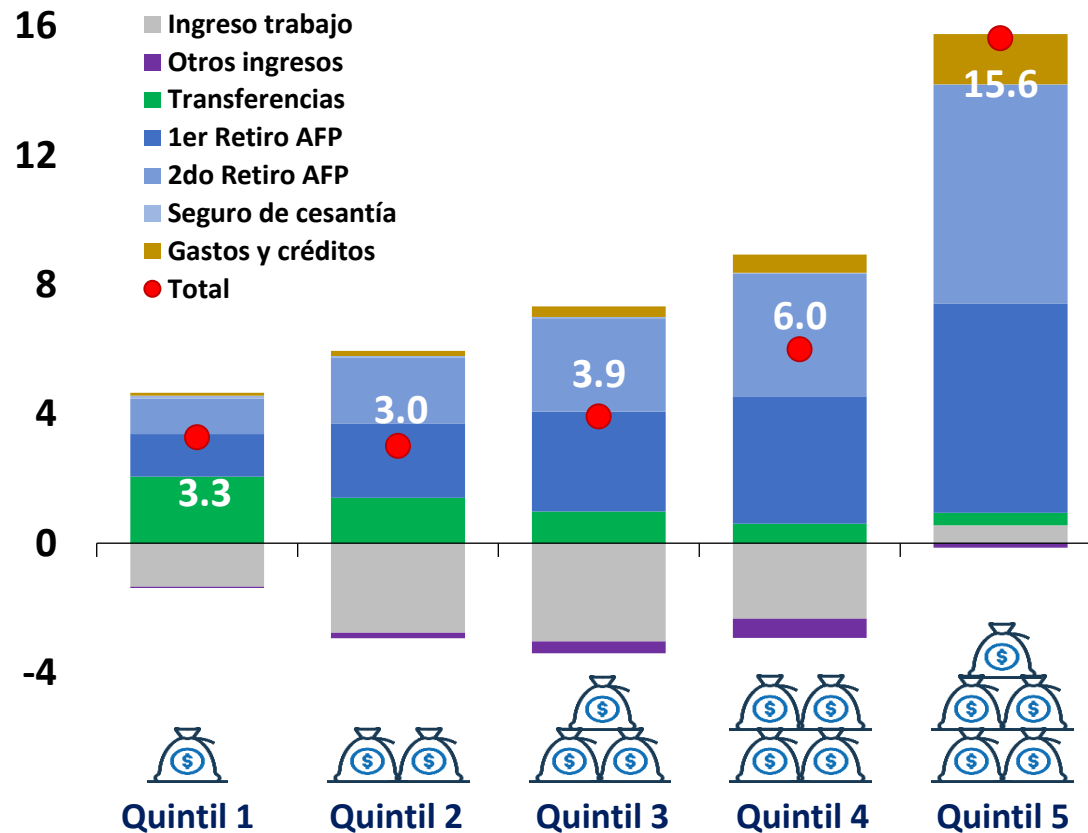
La inflación total en noviembre 2020 alcanzó un **2.7%**

(*) Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

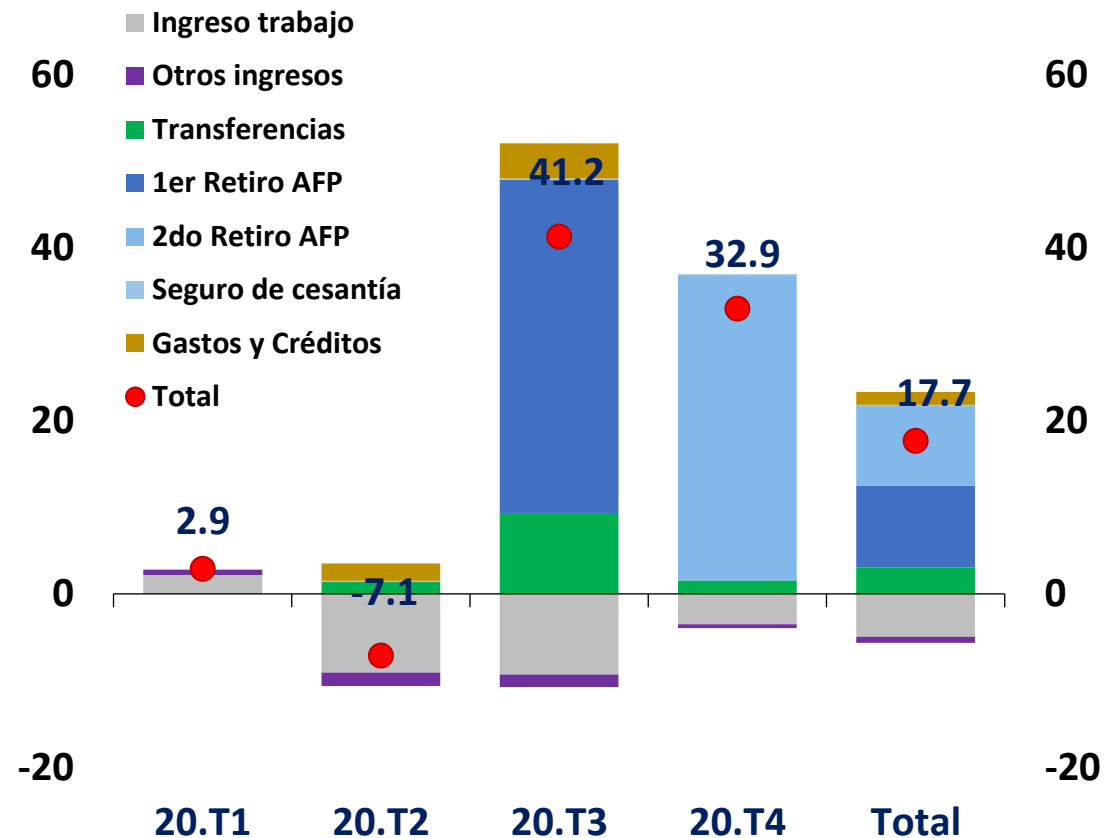


El segundo retiro de las AFP tendría alcances menores que el primero. Esto, en parte, porque otras medidas han más que compensado la caída de ingresos provocada por la pandemia y las urgencias inmediatas de gasto se han aplacado.

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



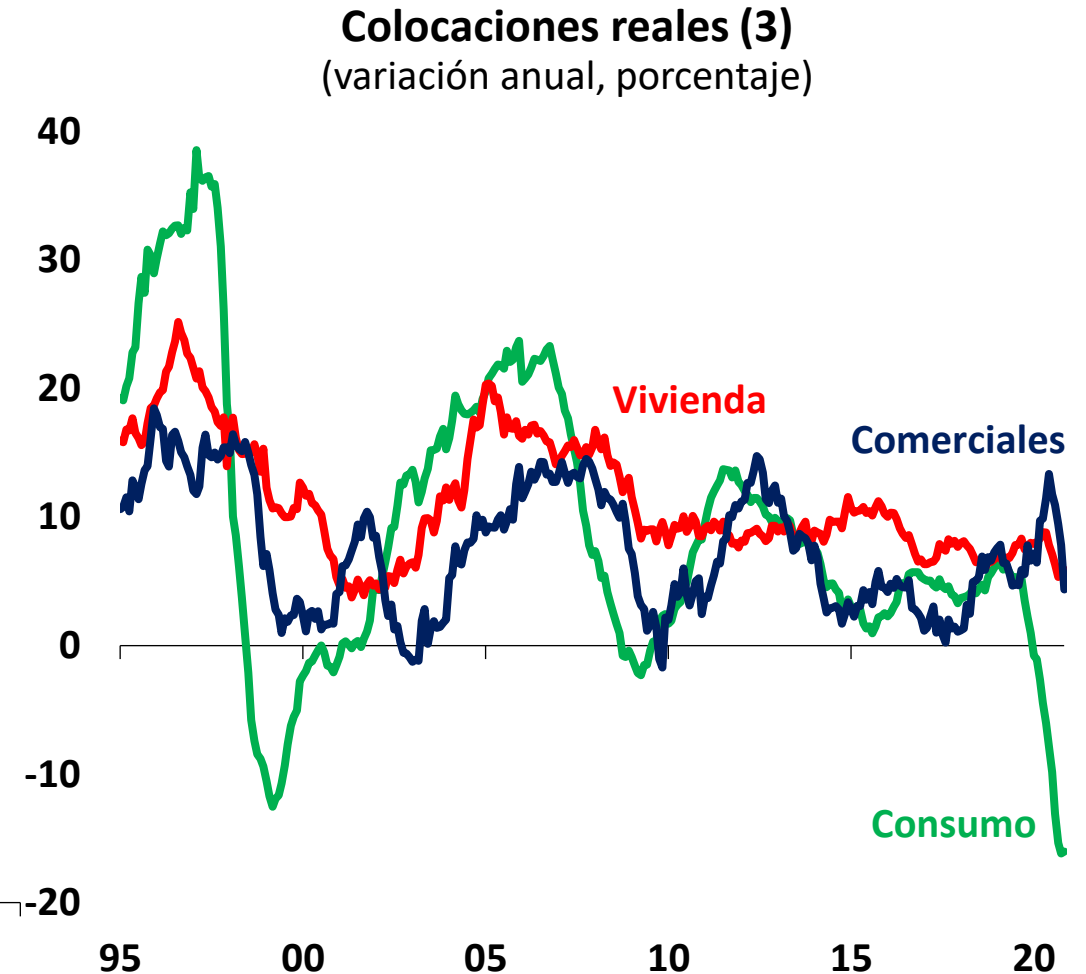
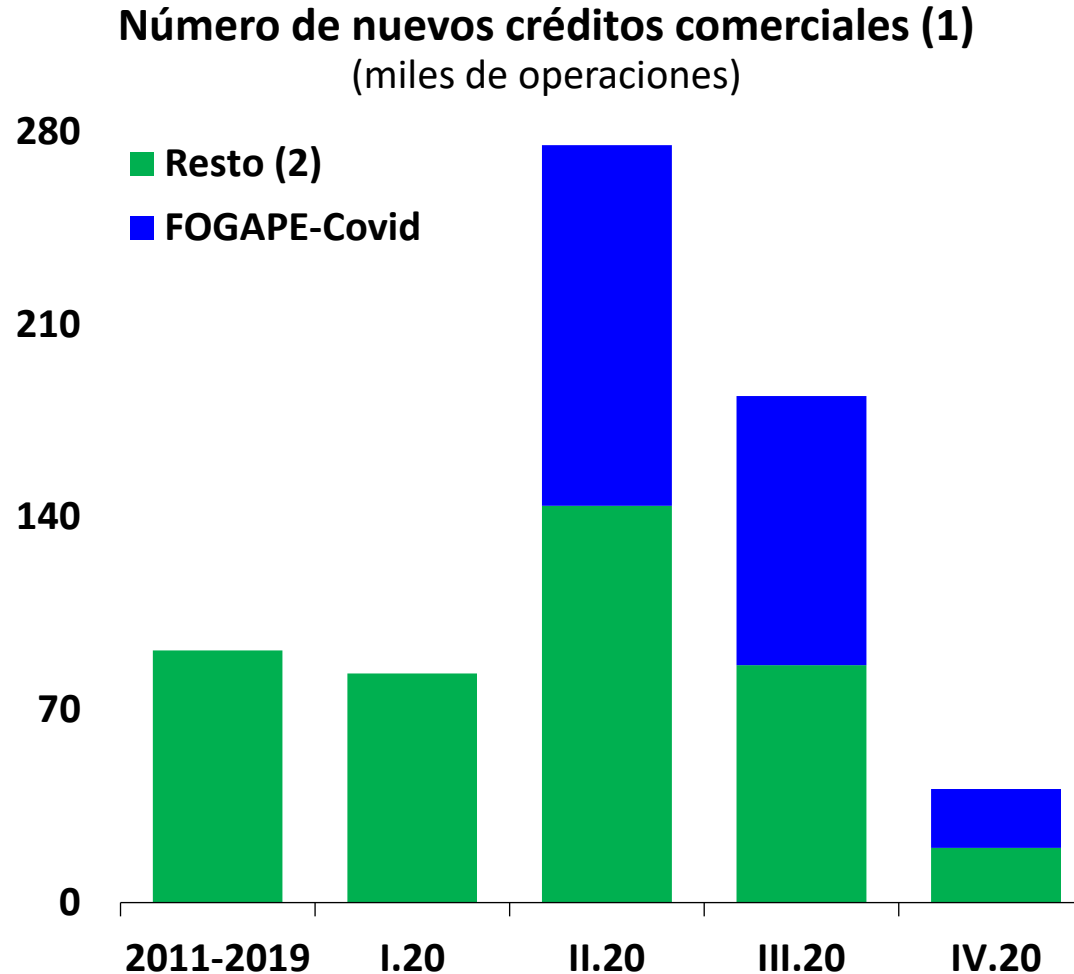
Efecto de las medidas de apoyo en el ingreso de los hogares 2020 (*)
(variación anual, porcentaje)



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



El crédito a empresas aumentó significativamente a mediados de año, respondiendo a las medidas del Banco Central y el gobierno. En los últimos meses, éste se ha desacelerado, con mejoras en los flujos de caja y mayor carga financiera.

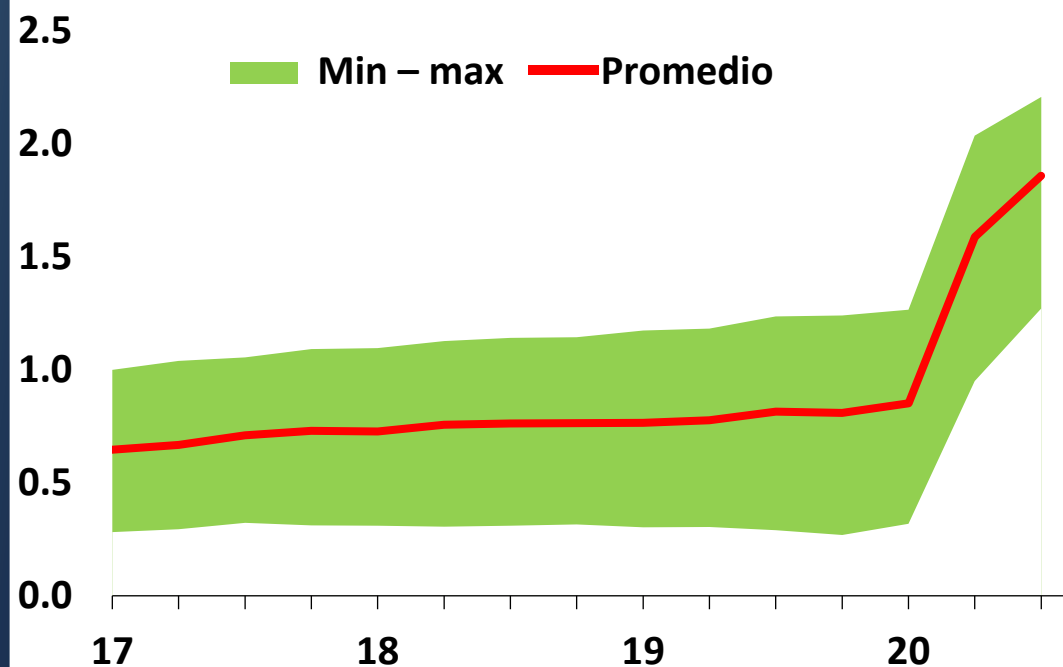


(1) Para 2020.IV considera información hasta el día 24 de noviembre. Período 2011-2019 corresponde al promedio de los datos trimestrales. (2) Excluye reprogramaciones y factoring. (3) Datos reales contruados con el empalme del IPC base anual 2018, frecuencia mensual. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.



A lo anterior, se suma que la importante caída de rentabilidad, junto con la mayor carga financiera en un contexto de recuperación parcial de la actividad e incertidumbre, podría limitar la capacidad de emprender nuevos proyectos.

Endeudamiento: sectores económicos seleccionados (*)
(razón deuda/ventas)

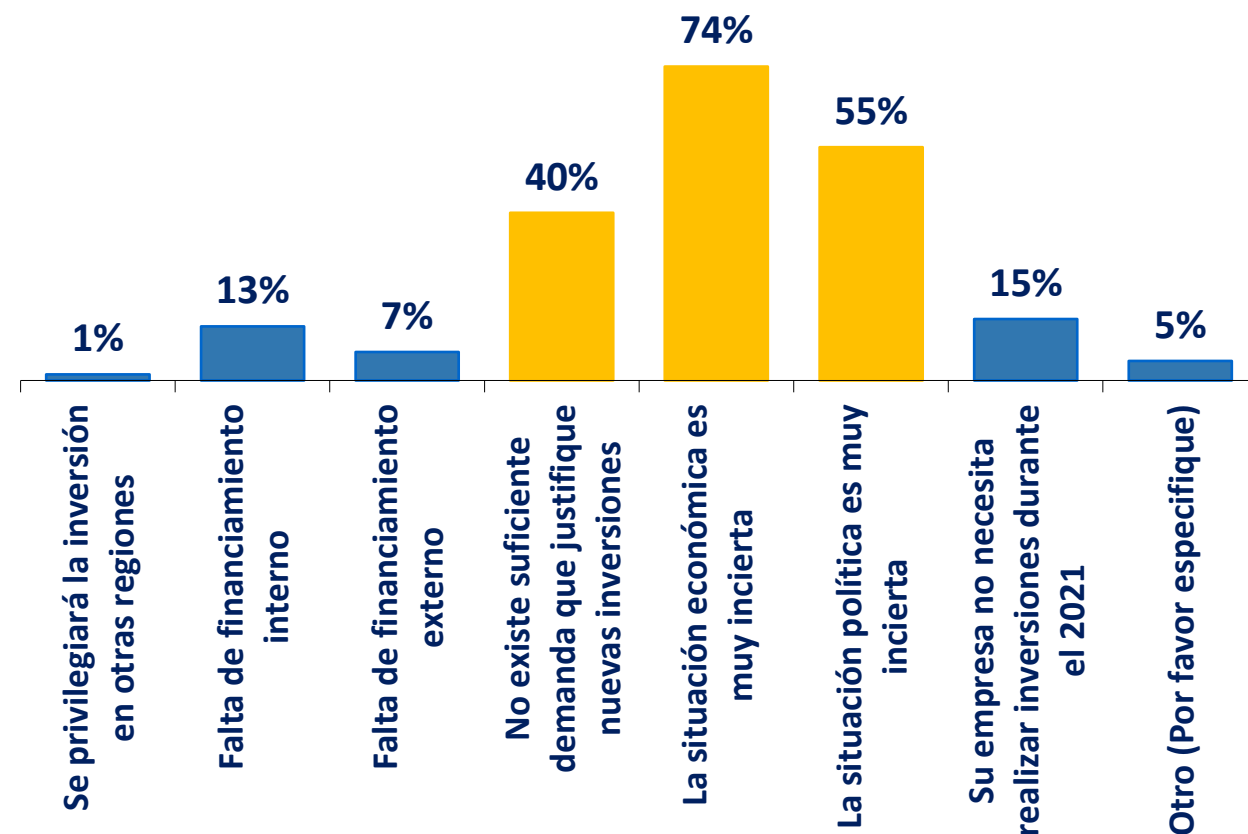


(*) La razón deuda a ventas se calcula a nivel de cada firma para cada período. El numerador corresponde al stock de deuda bancaria y externa de cada firma. El denominador se calcula como el promedio de las ventas reales de cada firma (deflactadas con la UF) entre el tercer trimestre del 2018 y el del 2019. El endeudamiento por sector se calcula como la mediana entre las firmas correspondientes a cada sector. La línea roja es el promedio simple entre los sectores. El área gris indica la razón deuda a ventas mínima y máxima entre los sectores seleccionados para cada período. Los sectores incluidos son: servicios empresariales, servicios a la vivienda, servicios financieros, servicios personales, comercio, restaurantes y hoteles, industria, construcción, y transporte. Fuentes: Banco Central de Chile, Comisión para el Mercado Financiero y Servicios de Impuestos Internos.

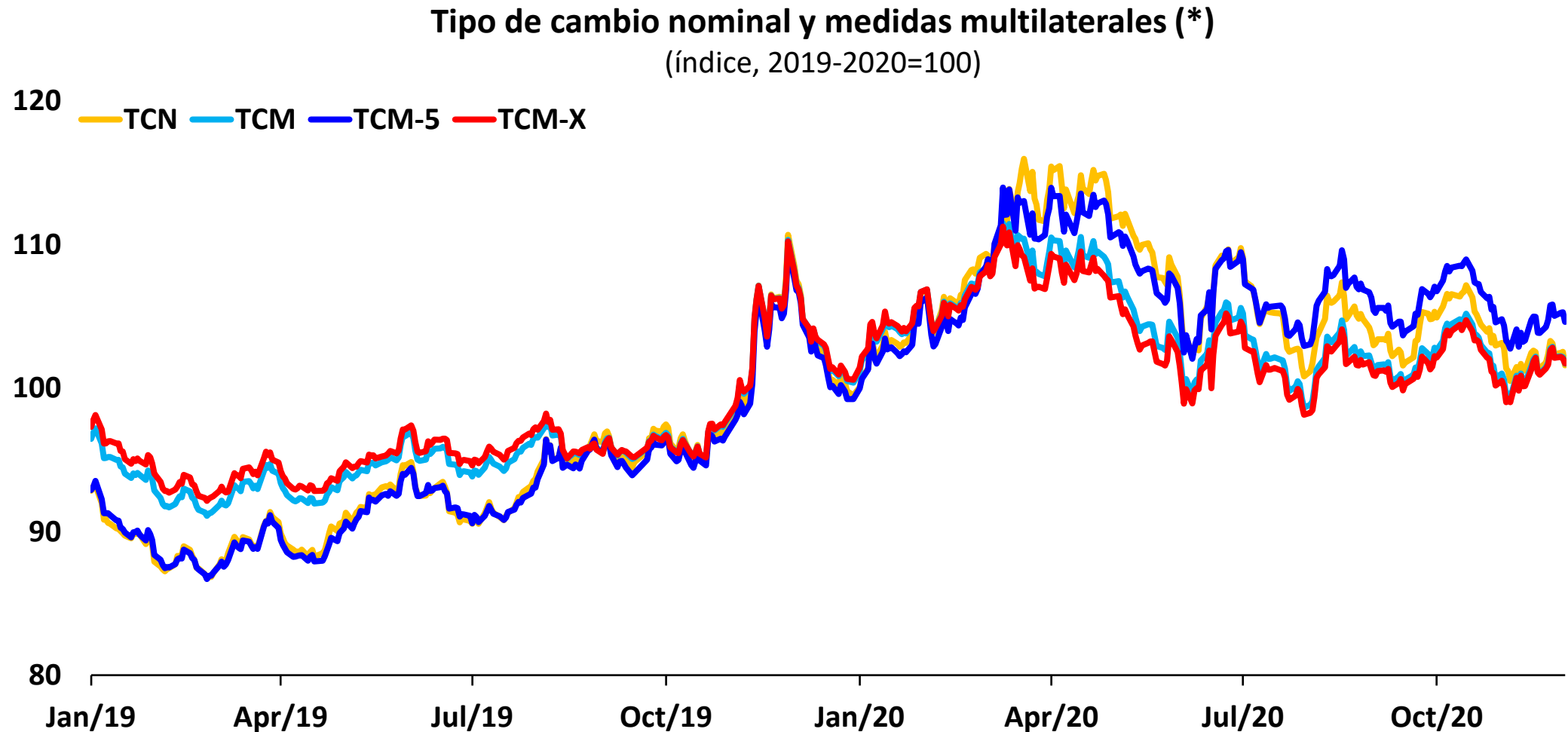
IPN Noviembre 2020

¿Por qué razón cree que su empresa en la región no realizará inversiones durante el 2021?

(puede marcar más de una alternativa, porcentaje)



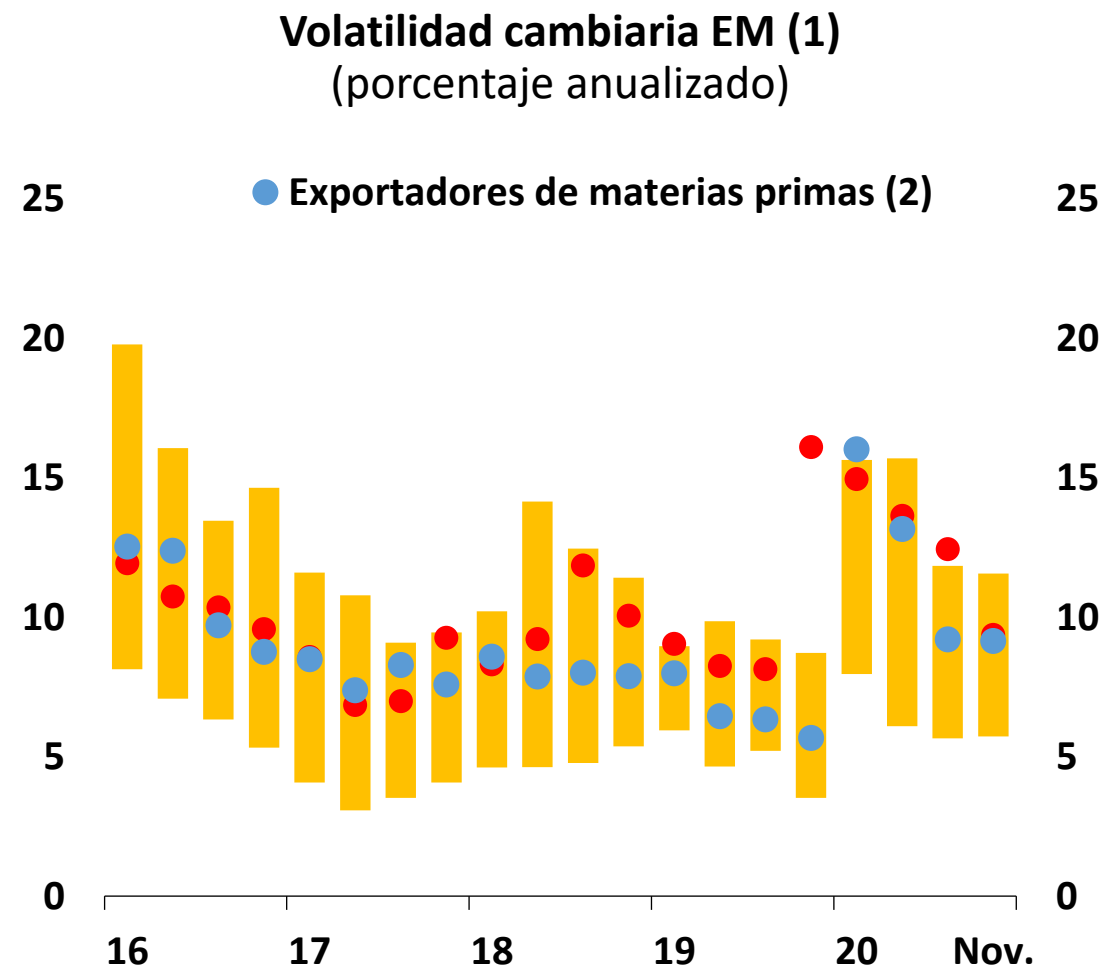
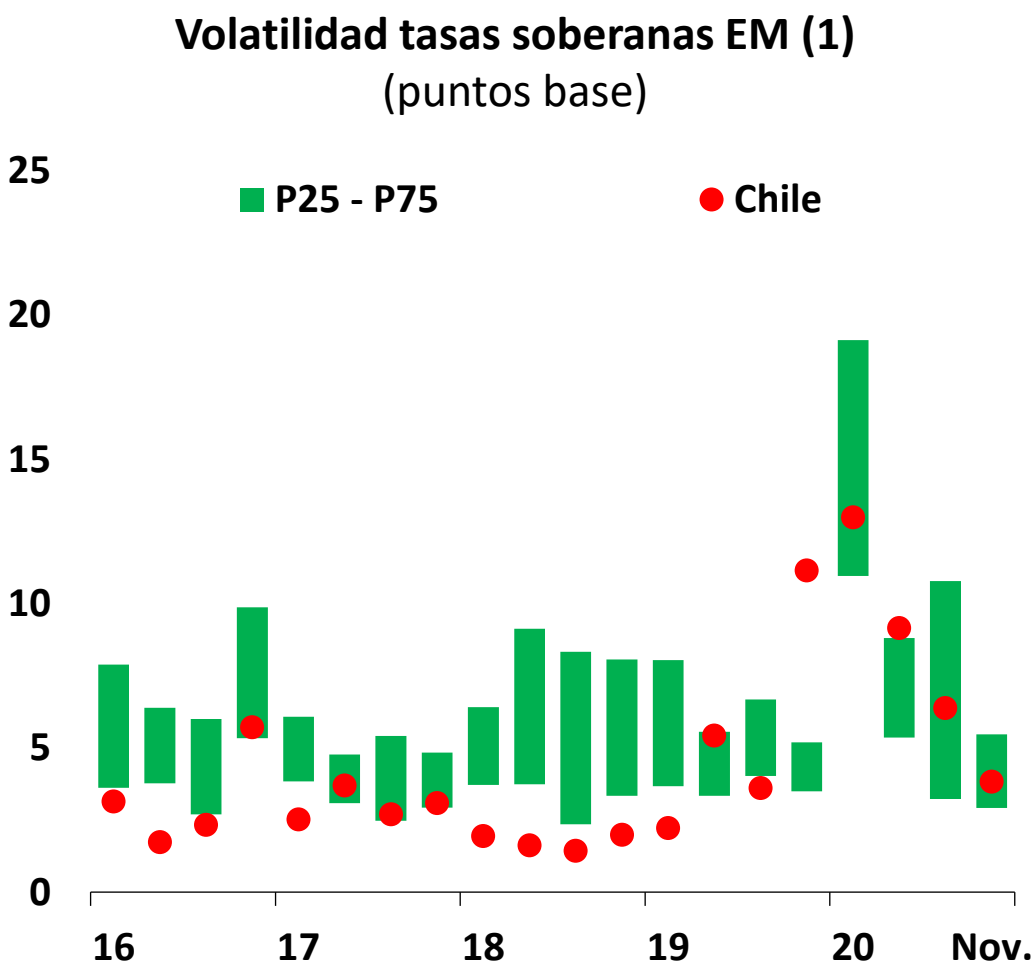
Los valores del tipo de cambio han estado acercándose a sus valores de comienzos de año.



(*) Fuente: Banco Central de Chile.



La combinación de shocks negativos ya ha provocado un importante desgaste de los agentes, que se traduce en un agotamiento de las holguras previas y en una menor diferenciación de la economía chilena.



(1) EM incluye a Brasil, China, Colombia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rusia y Turquía. (2) Incluye a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.





4

Respuestas de política y perspectivas para la inflación y el producto

Las medidas para enfrentar la emergencia deberían focalizarse en el corto plazo, con claras estrategias de salida, mientras las reformas más permanentes se focalizan en objetivos de largo plazo.

Medidas de emergencia

- **BCCh:** *Waivers* liquidez bancos, regulación cámara cheques y flexibilización cobertura inversión. FCIC, medidas de liquidez, intervención cambiaria
CC-VP, compra de bonos bancarios y DP
FOGAPE (*BancoEstado*).
- **CMF:** Clasificación créditos reprogramados; valoración garantías.
- **MdH:** FOGAPE y créditos Covid.

- **Misceláneo:** Resguardo prudencial CSV, agentes de mercado, facilitar emisiones bonos, límite fondos de pensiones para activos alternativos.
 - Facilita procedimiento concursal.
 - Retiro de ahorros previsionales.

Reformas de largo plazo

- **BCCh:** Regulación cambiaria, cámara de compensación en dólares, CCyB y infraestructura pagos de bajo valor.
- **CMF:** Marco de regulación de Basilea III, ciberseguridad y restructuración interna.
- **MdH:** PdL Tarifas de Intercambio, PdL acceso a servicios BCCh, propuestas *crowdfunding/FinTech*.

Es posible que en la respuesta a la emergencia se introduzcan medidas que, aunque concebidas para resolver problemas de corto plazo, tengan implicancias más permanentes y negativas.



El impulso monetario se mantendrá elevado por un período prolongado de tiempo, de modo de asegurar la consolidación de la recuperación económica y el cumplimiento de los objetivos del Banco Central.

Política monetaria convencional



TPM se mantendrá en su mínimo técnico durante gran parte del horizonte de política monetaria de 2 años

Política monetaria no convencional



Mantención de stock de bonos bancarios en los próximos seis meses:

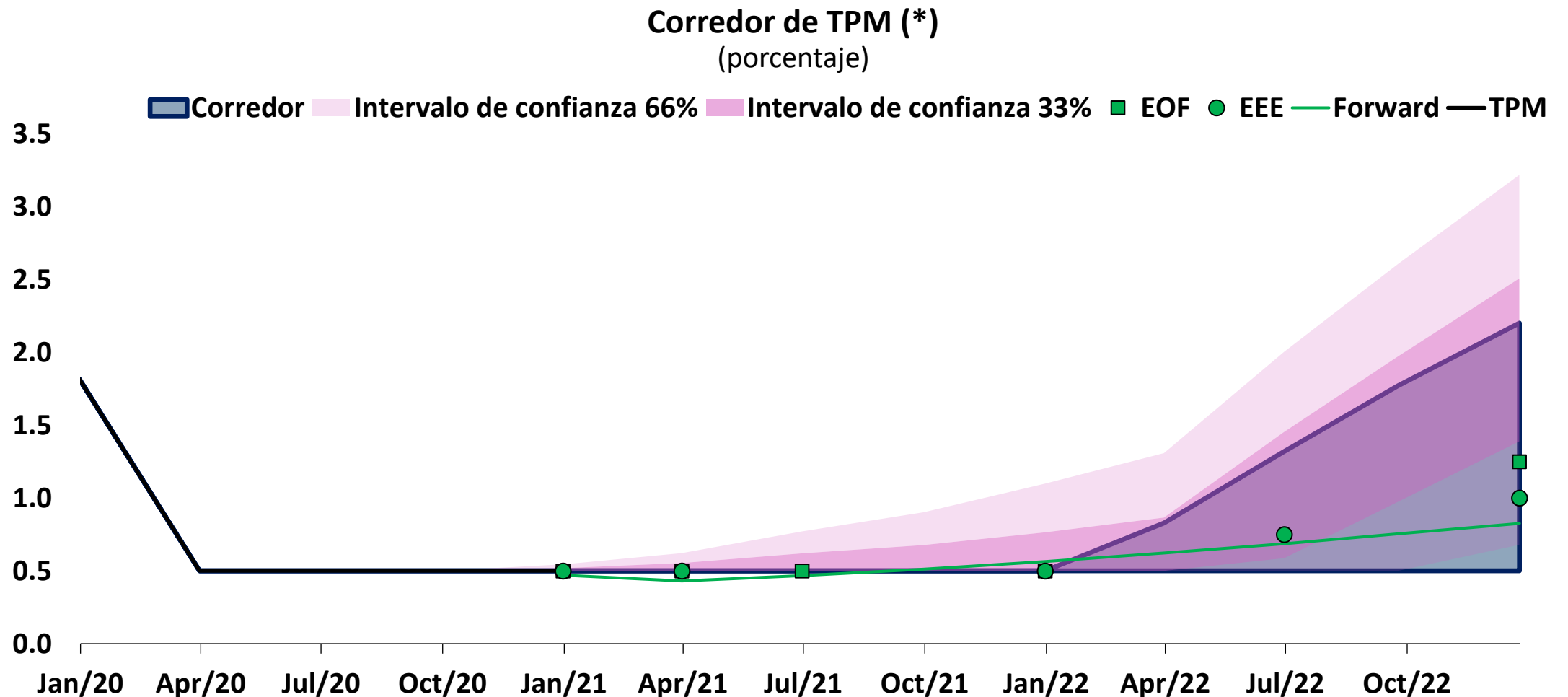
- Considera total de bonos adquiridos en los distintos programas (alrededor de US\$8.000 MM)
- Reinversión de cupones que vayan venciendo
- No considera compras del programa CC-VP



Mantención de recursos disponibles y condiciones de uso de la FCIC:

- El Consejo evaluará su posible extensión y cambios en los parámetros de acceso, de modo de facilitar su uso para responder a las necesidades de la economía en esta etapa

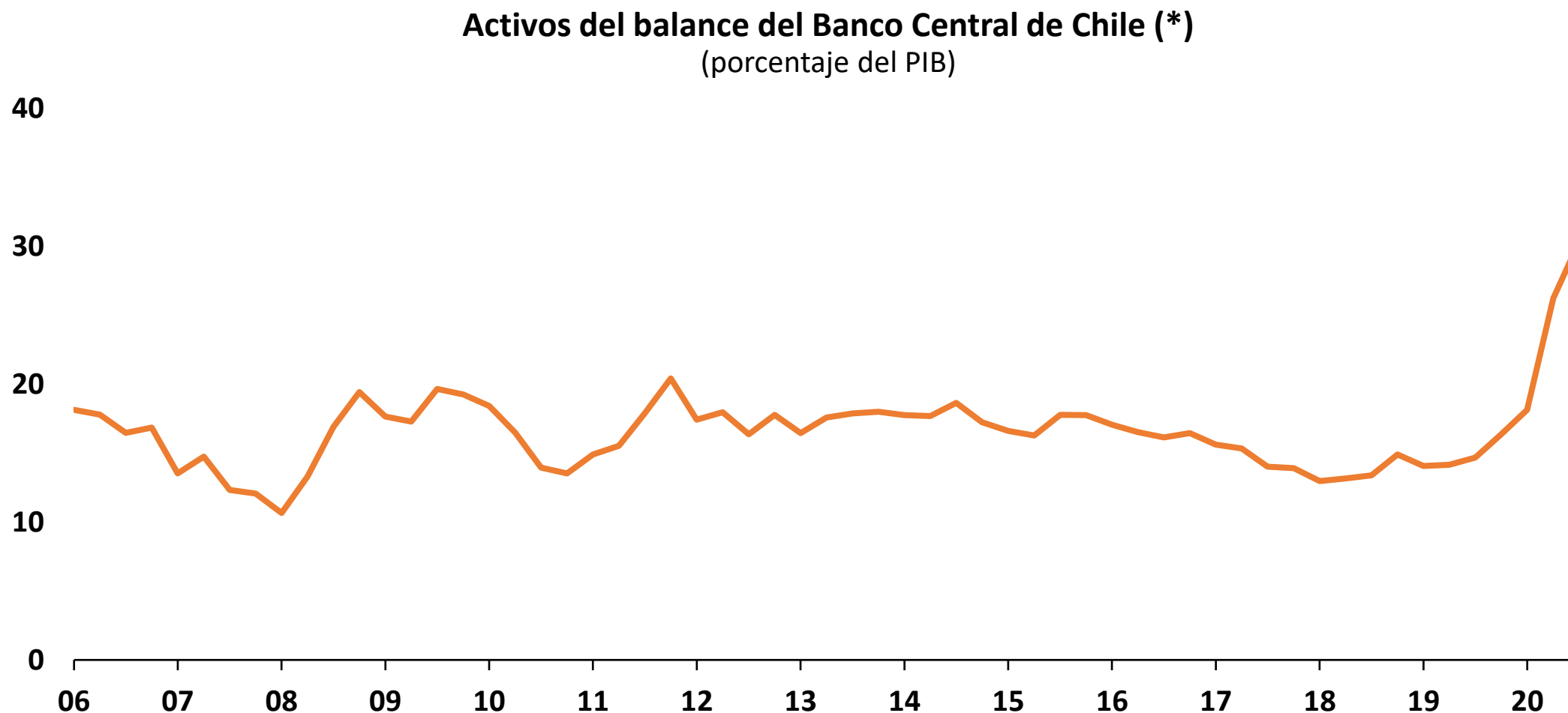
TPM se mantendrá en su mínimo técnico durante gran parte del horizonte de política monetaria de 2 años.



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, *Informe de Política Monetaria*, marzo 2020. Fuente: Banco Central de Chile.



Las herramientas extraordinarias han expandido los activos del balance del Banco Central en más de 12 puntos porcentuales del PIB entre el primer y el tercer trimestre del 2020.



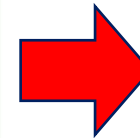
(*) Fuente: Banco Central de Chile.



Tras la aprobación del segundo retiro de ahorros previsionales, el Banco Central nuevamente dispuso una serie de medidas con el fin de que este proceso se lleve a cabo sin mayores interrupciones en los mercados financieros.

Reapertura por los remanentes del primer programa:

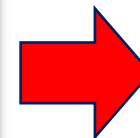
- Compra al Contado y Venta a Plazo (CC-VP) (hasta el equivalente a USD 8.500 millones).
- Programa especial de compra de Depósitos a Plazo (hasta el equivalente a USD 7.750 millones).



Ambos vigentes desde el 9/12/20 hasta el 15/02/21.

A partir desde esa fecha, las operaciones CC-VP solo podrán renovarse.

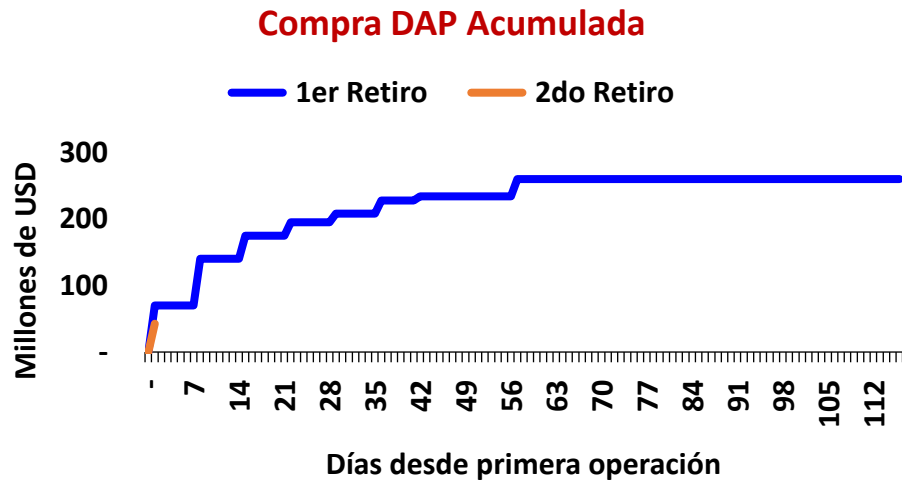
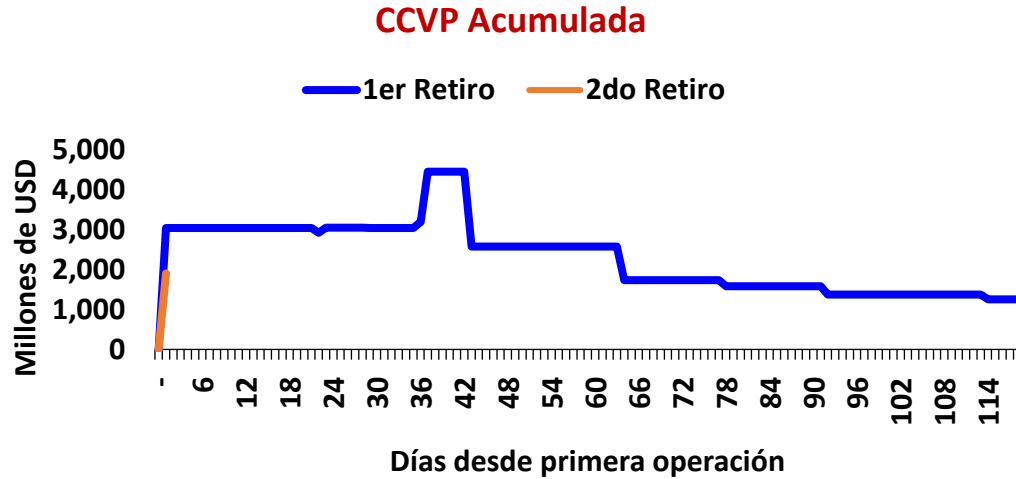
Ventanilla REPO con empresas bancarias a plazos entre 7 y 180 días



Extendidos hasta el mes de mayo de 2021.



En la primera jornada de operaciones asociadas a estas medidas, se adjudicaron USD 1.909 MM en CCVP y US\$43 MM en la Compra DAP. La estructura de tasas soberanas tuvo movimientos acotados.



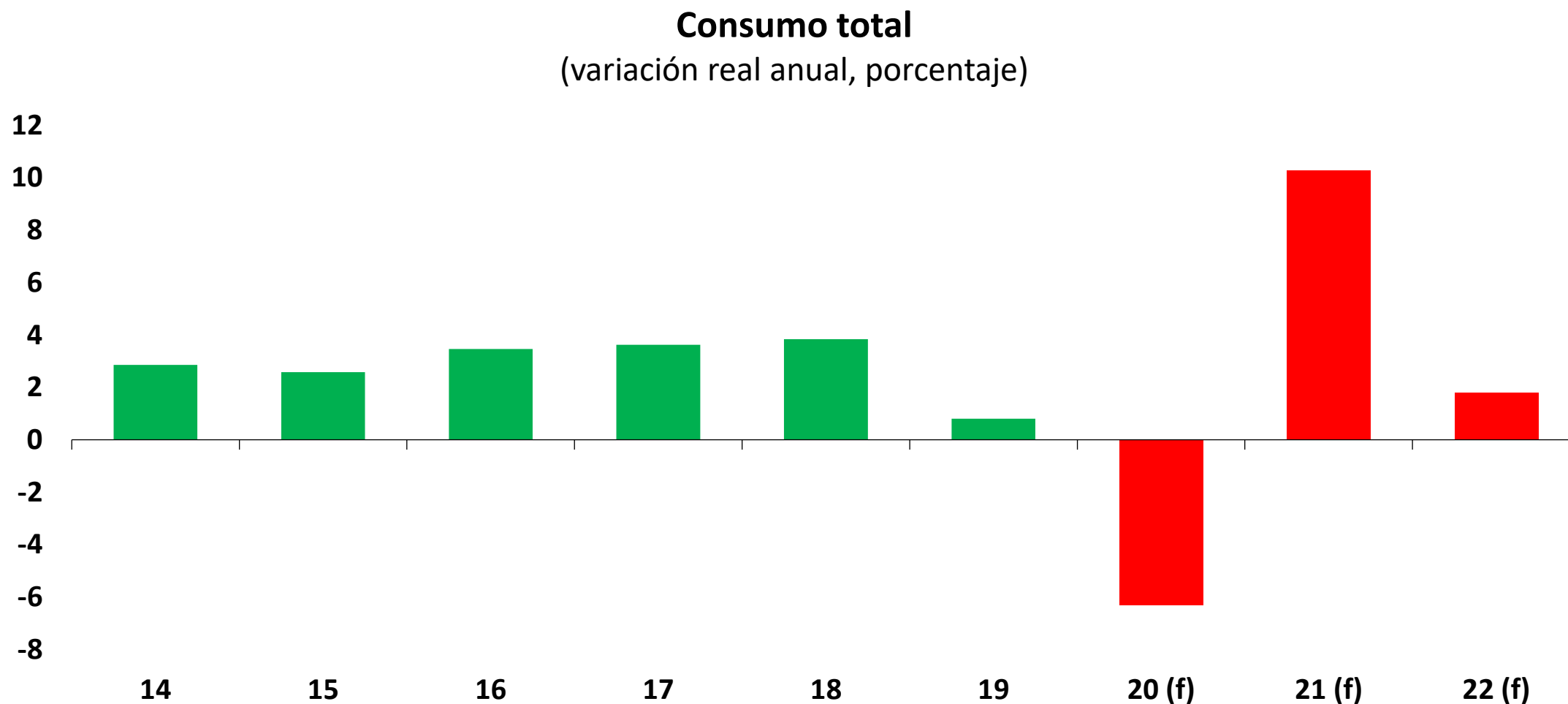
Mercado Local								
	Bonos \$			Monto MM\$		Bonos UF		
	T	Δ T-1		T		T	Δ T-1	T
1Y	0,29	↑	3	409		-2,40	0	0
3Y	0,51	↑	2	229		-2,30	0	2.339
5Y	1,28	↓	-1	8.023		-1,30	15	8.915
6Y	1,63	↓	-3	19.098		-0,93	0	27.591
10Y	2,83	↓	-3	20.648		0,02	3	2.350
15Y	3,44	↓	-4	595		0,55	0	3.607
20Y	3,90	0	0	134		0,98	4	624
30Y	4,20	↑	5	1.180		1,26	8	177

Datos al cierre del 09/Dic/2020.

(*) En la CCVP, en la primera operación del primer retiro participaron 1 AFP y 1 no AFP, mientras que en la primera operación del segundo retiro participaron 3 AFP.



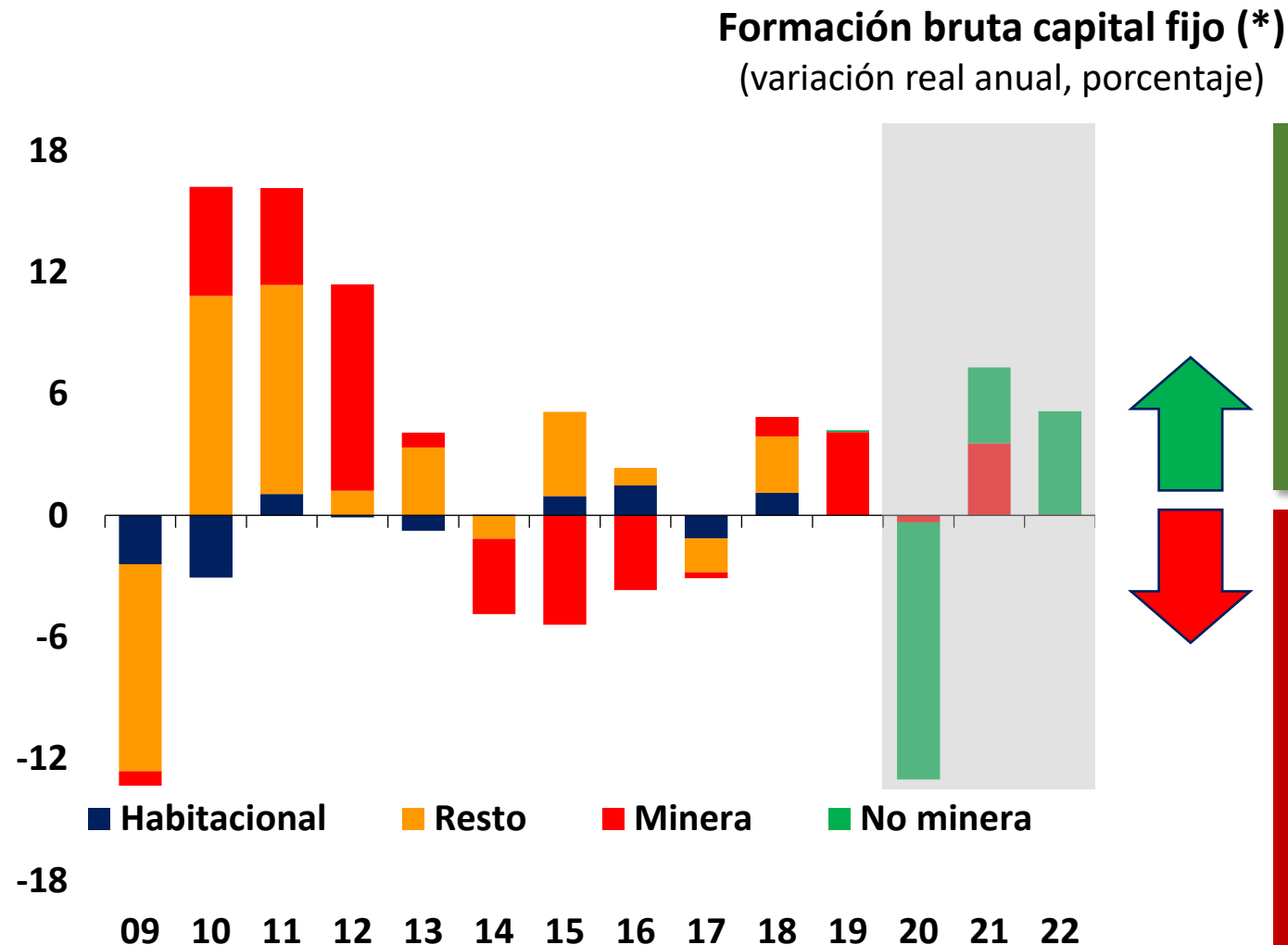
El retiro de fondos de las AFP, junto con la mejora de los ingresos del trabajo y las transferencias gubernamentales, apoyarán la expansión del consumo privado el próximo año.



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



En la inversión, el repunte previsto para el bienio 2021-2022 será más lento.



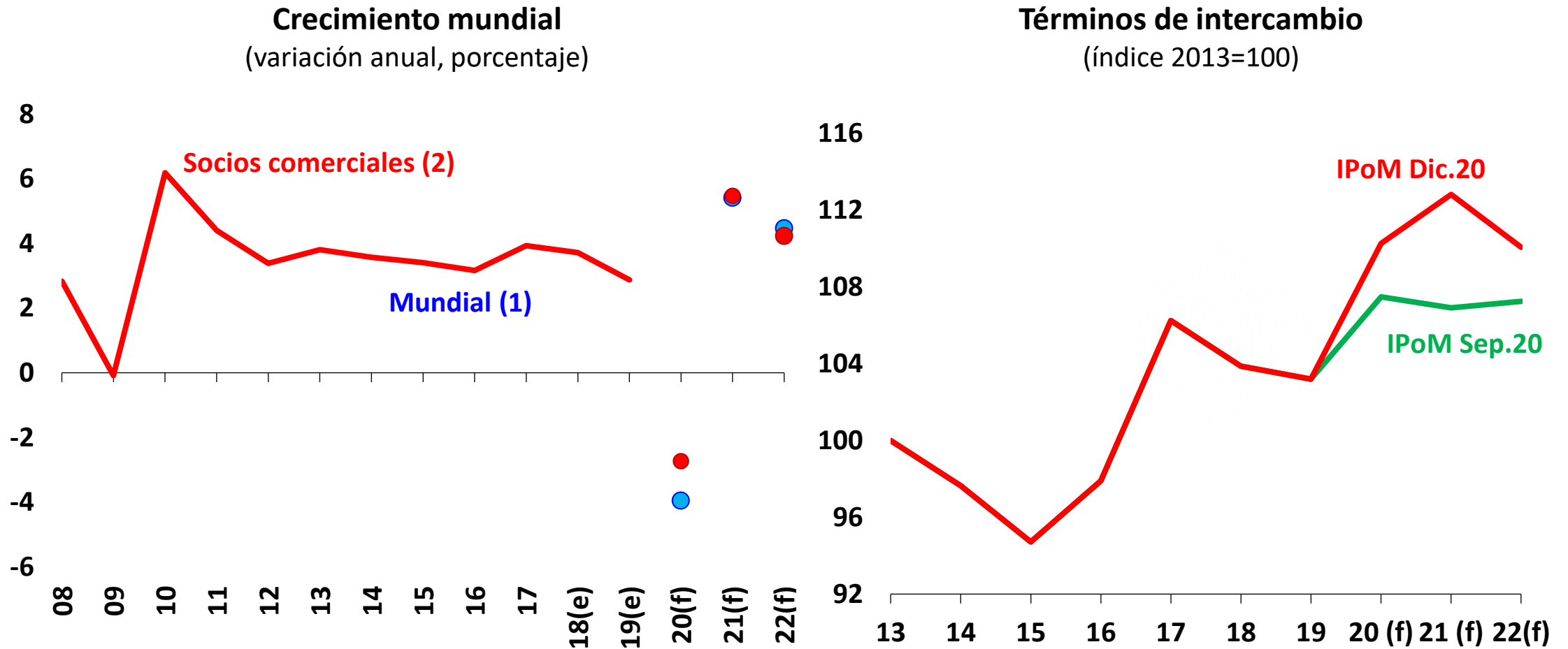
Evolución de los precios de los activos, el mayor precio del cobre y el bajo costo de financiamiento apoyan mejores perspectivas. Se suma la inversión pública en infraestructura.

En contraposición, catastros indican que proyectos se concentran en algunos sectores, actividad de servicios de ingeniería sigue deprimida y la construcción se ha visto golpeada por las restricciones sanitarias.

(*) Los datos efectivos hasta el 2018 provienen de información contenida en Cuentas Nacionales para la inversión por clase de actividad económica. Para las proyecciones del 2019, 2020, 2021 y 2022 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. Fuente: Banco Central de Chile.



El impulso externo que recibirá la economía chilena en los próximos dos años será positivo, con una mejora de las perspectivas del crecimiento de los socios comerciales y del precio del cobre.



(e) Estimación. (f) Proyección. (2) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI (WEO, Octubre 2020). Las proyecciones de crecimiento mundial para el período 2020-2022 se calculan a partir de una muestra de países que representa aproximadamente 85% del PIB mundial. Para el 15% restante, se considera un crecimiento promedio ponderado entre las principales economías avanzadas, y emergentes. (3) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales en dos años móviles. Los países considerados son el destino, aproximadamente, del 94% del total de las exportaciones, en promedio, para el período 1990 – 2019. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, *Consensus Forecasts*, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



Se proyecta una mayor contracción del PIB en 2020 y la incertidumbre sobre los impactos de la pandemia sigue siendo alta. Se espera que los próximos dos años la economía repunte.

Crecimiento económico y Cuenta Corriente

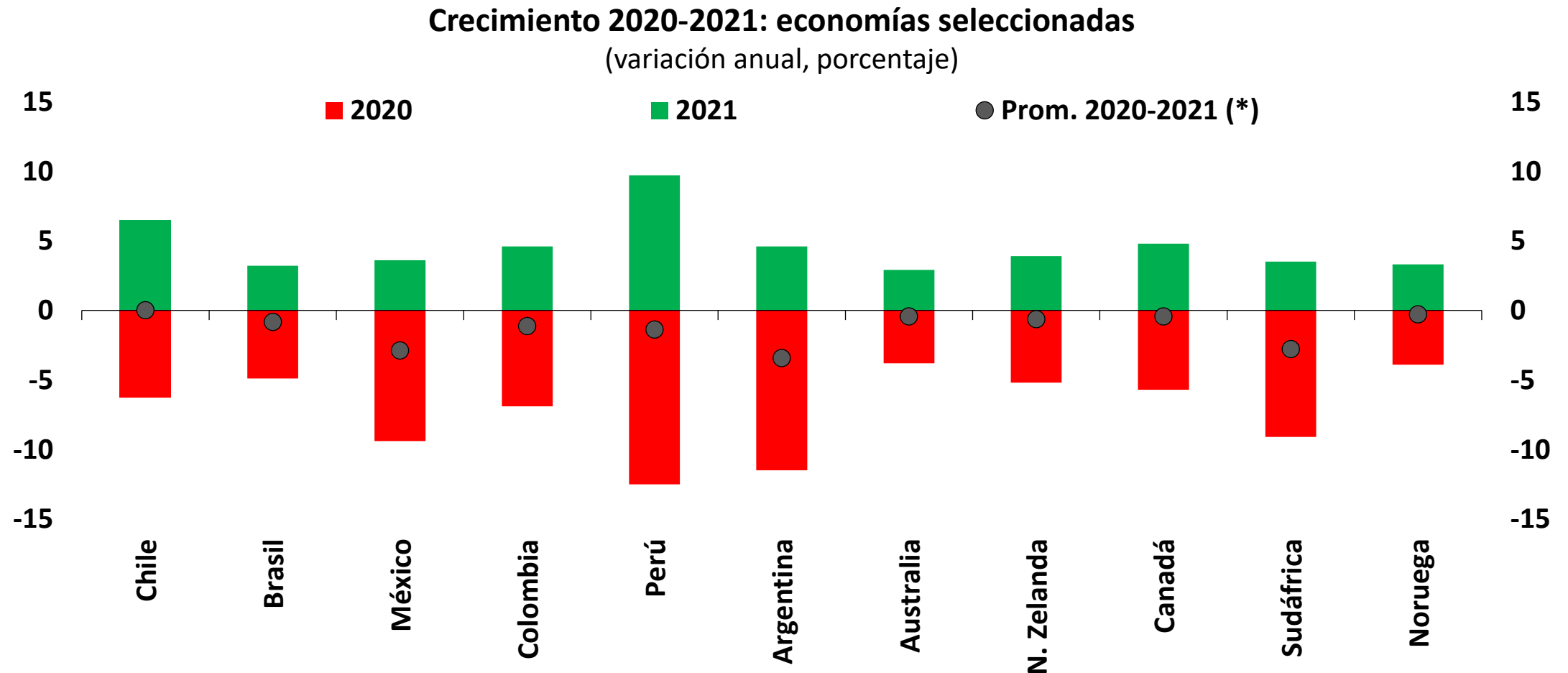
(variación anual, porcentaje)

		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM		IPoM		IPoM	
	2019	Sep-20	Dic-20	Sep-20	Dic-20	Sep-20	Dic-20
PIB	1.1	-5.5/-4.5	-6.25/-5.75	4.0/5.0	5.5/6.5	3.0/4.0	3.0/4.0
Demanda interna	1.0	-7.2	-9.1	5.6	9.4	2.7	2.9
Demanda interna (sin var. de exist.)	1.5	-5.6	-7.8	7	9.6	2.4	2.5
Formación bruta de capital fijo	4.2	-10.6	-13.0	8	7.3	4.9	5.1
Consumo total	0.8	-4.2	-6.3	6.8	10.3	1.7	1.8
Exportación de bienes y servicios	-2.3	-2.2	-1.7	5	4.3	4.8	4.8
Importación de bienes y servicios	-2.3	-9.4	-12.6	8.6	16.0	2.2	3.4
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.9	-1.4	0.9	-2.5	-1.5	-1.7	-1.8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18.9	18.5	19.7	16.8	17.0	18.2	17.6
FBCF (% del PIB nominal)	22.4	21	20.5	21.8	20.6	22.2	21.2

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



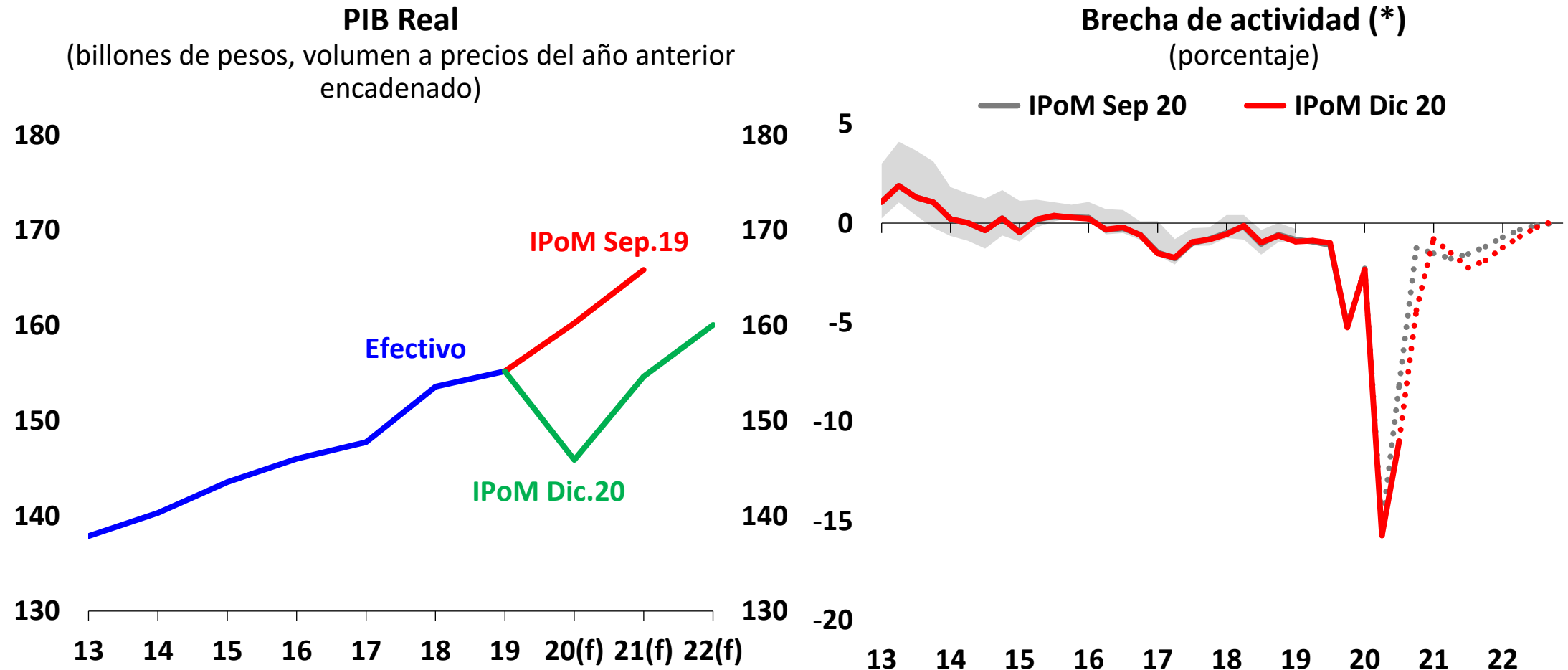
Esta crisis ha sido muy diferente de episodios previos, no solo por su origen y velocidad de propagación, sino que también por la capacidad de mitigación de las políticas económicas.



(*) Para Chile, se calcula como el promedio entre el punto medio del rango de crecimiento proyectado para 2020 y 2021. Fuentes: Banco Central de Chile y *Consensus Forecasts*.



De todos modos, la economía chilena ha sufrido dos shocks considerables en los últimos quince meses, y recuperar lo perdido requerirá tiempo y mucho esfuerzo, si es que alguna vez se logra.



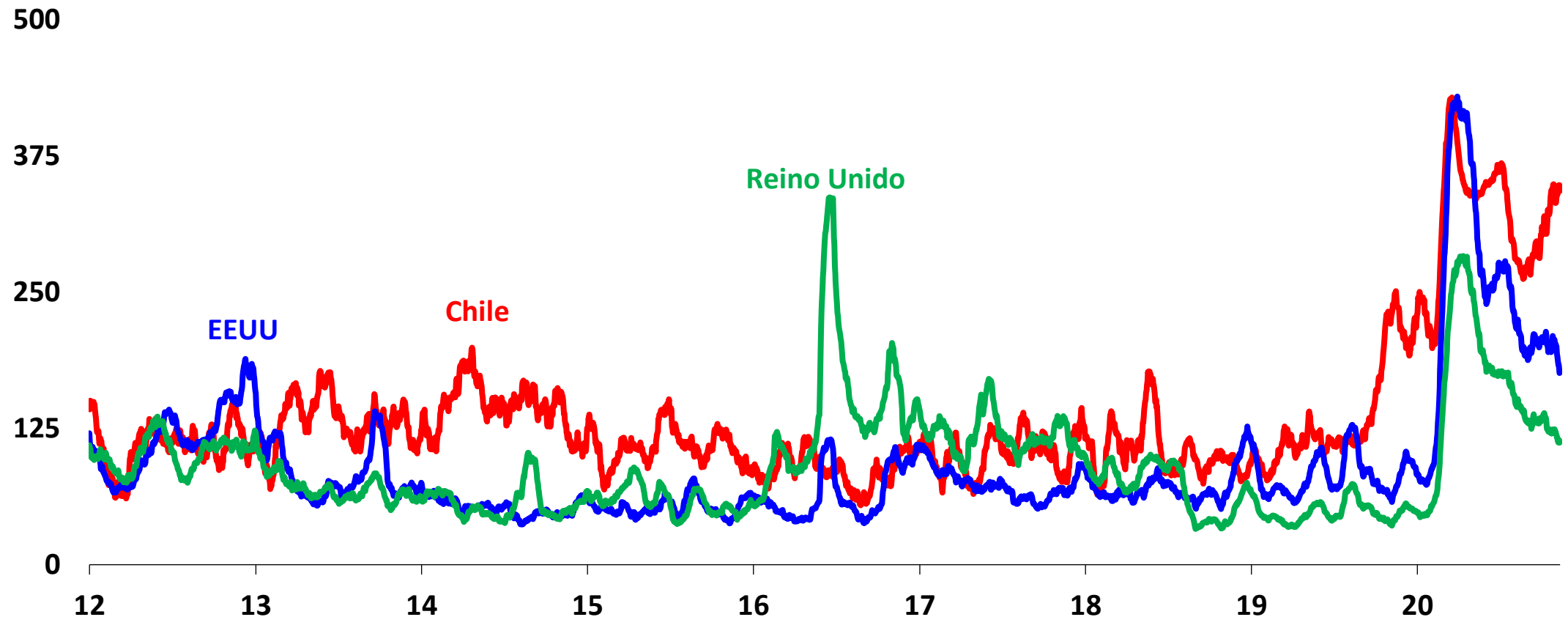
(f) Proyección. Considera el punto medio de los rangos de crecimiento proyectados contenidos en el IPoM respectivo. Fuente: Banco Central de Chile. (*) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, MEP y SSA). Ver Fornero y Zúñiga (2017). (2) Líneas punteadas corresponden a las proyecciones. Fuente: Banco Central de Chile.



Además, se ha producido un fenómeno de mayor alcance, que es la mantención de niveles de incertidumbre mayores a los del pasado y a los de países desarrollados a los que habíamos tratado de acercarnos en las últimas décadas.

Percepción e incertidumbre – EPU (*)

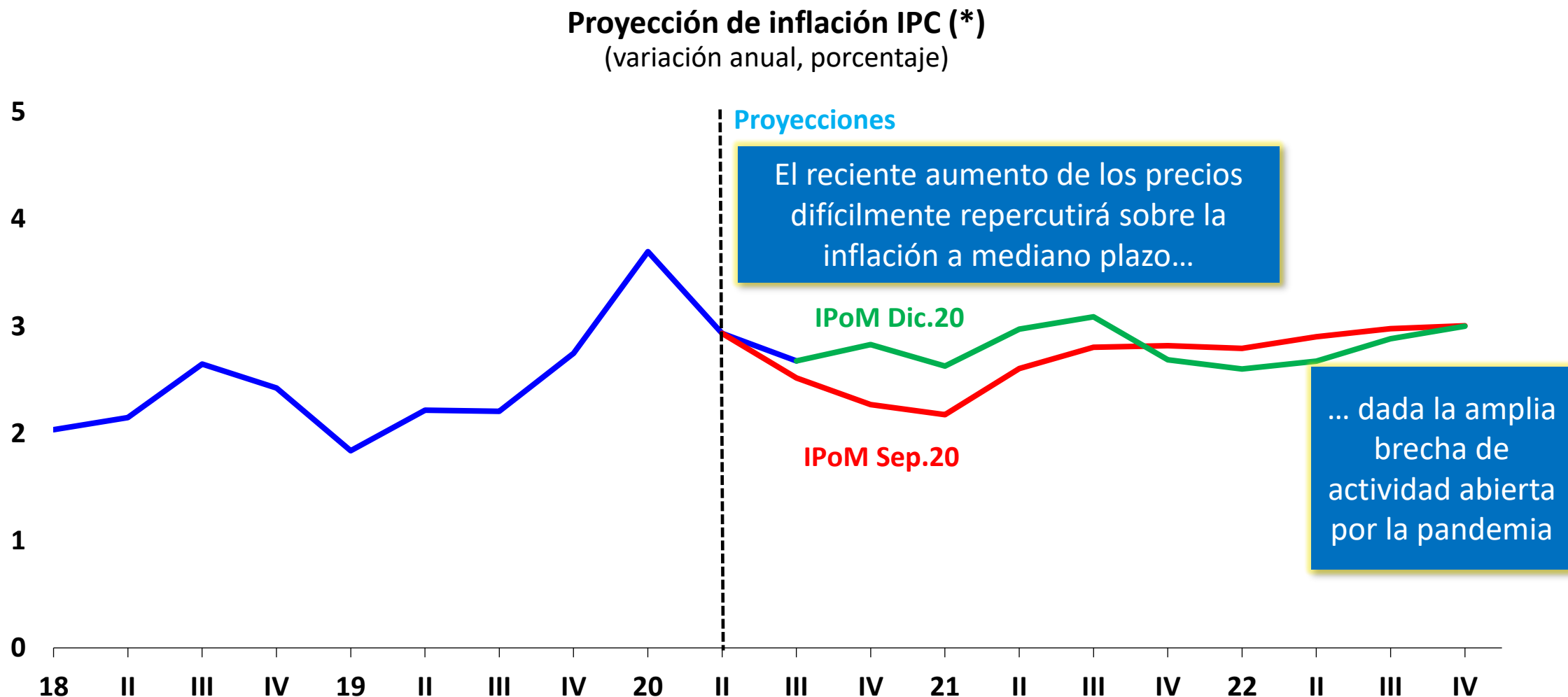
(índice, último dato: 9/Dic/20)



(*) Media móvil a 30 días. Fuente: Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.



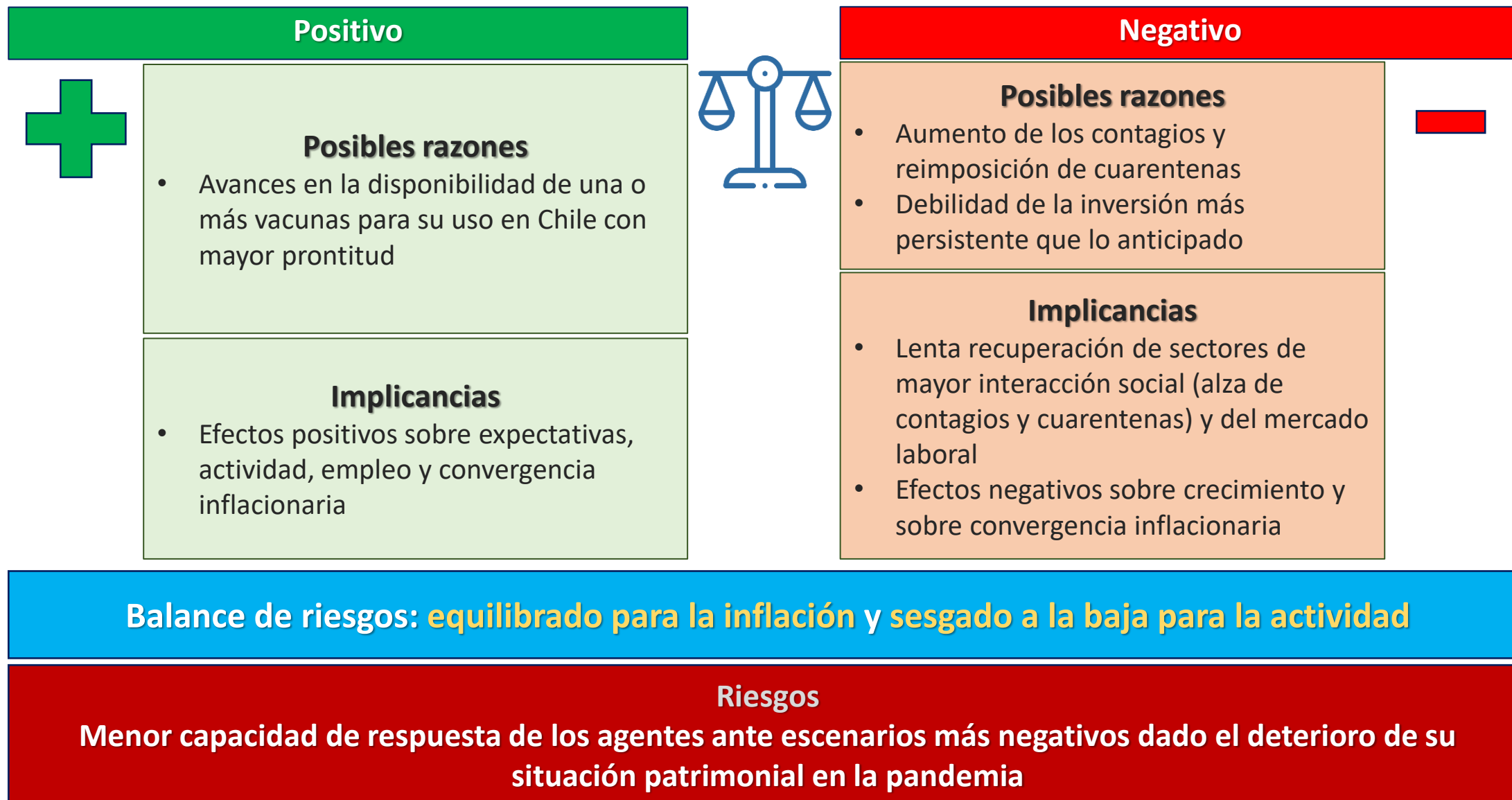
La inflación del IPC oscilará en torno a 3% anual por varios trimestres, consolidándose su convergencia a la meta solo hacia el 2022.



(*) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC 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. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Como siempre, existen escenarios de sensibilidad, donde la evolución de la situación macroeconómica podría significar ajustes al impulso monetario.





5

Comentarios finales

Comentarios finales

- **La recuperación de la economía chilena sigue enfrentando importantes desafíos, tanto por la evolución de la pandemia como por la situación política iniciada tras la crisis social de fines del 2019.**
 - El escenario central contempla que esta última seguirá la vía institucional aprobada por el Congreso.
- **Para hacer frente al complejo panorama, el gobierno, las empresas, los hogares y las instituciones financieras han ido agotando las holguras acumuladas en años anteriores.**
 - Esto ha deteriorado su situación patrimonial y las vuelve más vulnerables frente a situaciones de tensión.
- **Una recuperación sostenida, balanceada e inclusiva no se alcanzará de manera espontánea, porque la economía ha perdido flexibilidad y consistencia.**
 - Una política económica proactiva deberá acompañarla por un buen tiempo todavía.
- **No hay camino fácil para enfrentar los desafíos que vienen y no hay espacio para malas decisiones. El trabajo bien planificado y coordinado es indispensable para sacar a la economía de este episodio.**
 - El BCCh se ha mantenido alerta en los últimos quince meses para enfrentar esta inédita coyuntura, y lo seguirá haciendo mientras sea necesario.

Chile y la crisis del Covid-19: Desarrollos recientes y perspectivas económicas

Diciembre 2020

Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile

Seminario Virtual, *Zurich AGF* – Santiago, 14 de diciembre de 2020

