

# La economía chilena frente a la pandemia del COVID-19: fortalezas, desafíos y riesgos

Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile



Seminario Visión Económica 2021, SOFOFA – UDD

Santiago, 18 de diciembre de 2020

# Contenido

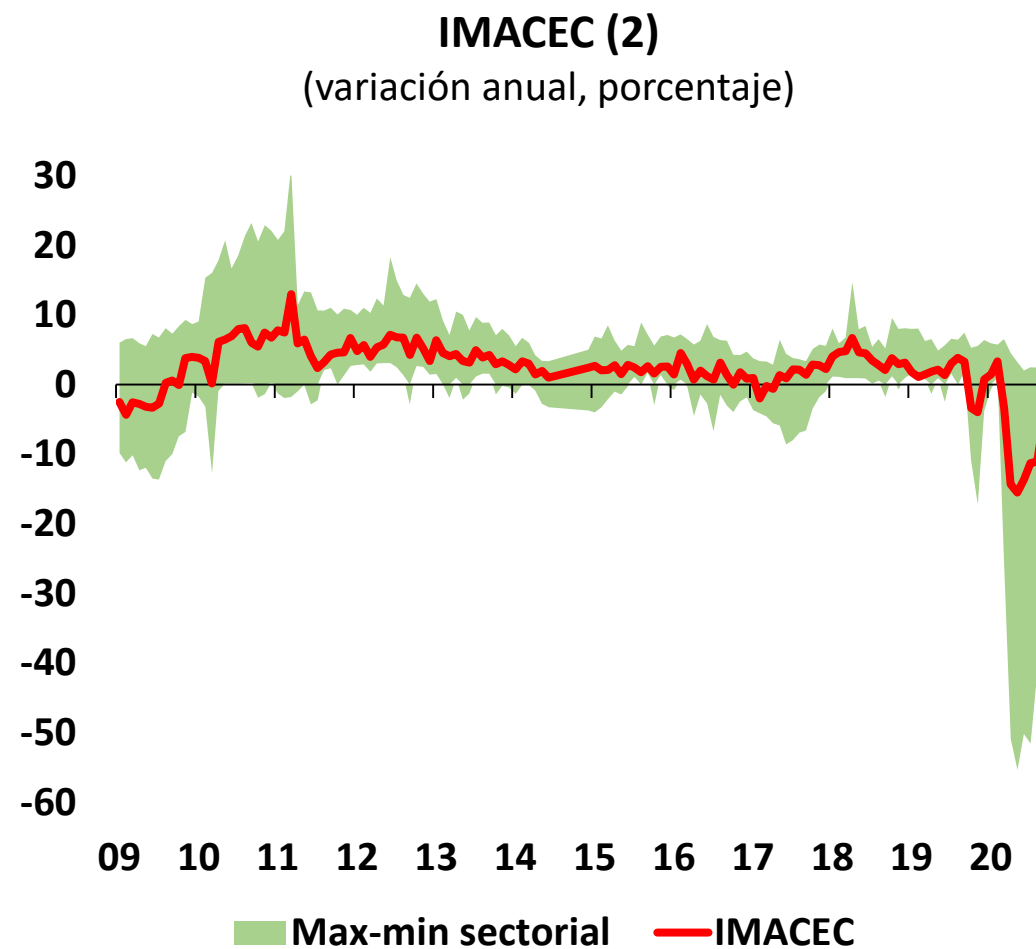
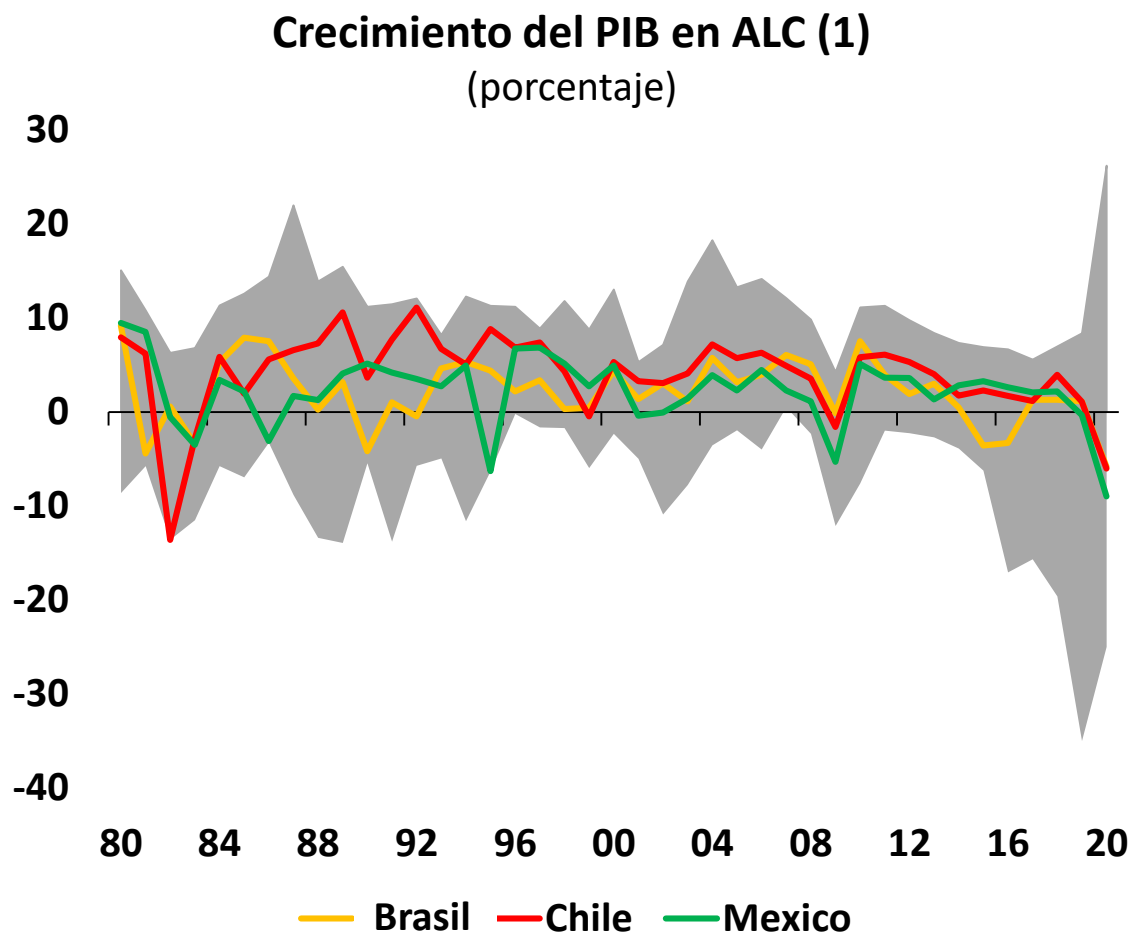
1. La economía chilena desde octubre de 2019: 15 meses de *shocks* sin precedentes y respuestas inéditas de política
2. Perspectivas de corto plazo: fortalezas, riesgos, y vulnerabilidades en la recuperación económica
3. Desafíos de largo plazo: coherencia, sostenibilidad, e inclusividad



# La economía chilena desde octubre de 2019: 15 meses de *shocks* sin precedentes y respuestas inéditas de política

- Desde octubre de 2019, la economía chilena ha sufrido tres *shocks* superpuestos: la crisis social, las crisis sanitaria local, y el impacto de la crisis sanitaria global.
- Estos tres *shocks* son inéditos por su origen no económico, su superposición temporal y su impacto sobre variables similares—sectores intensivos en contacto social y empleo, incertidumbre.
- La combinación de estos tres *shocks* ha involucrado un desafío vital para el país, por la amenaza que representa para la supervivencia de muchas empresas y el potencial costo social, dado su efecto sobre el mercado del trabajo.
- Enfrentar este escenario requirió una respuesta de política inédita en cuanto a su envergadura, oportunidad y creatividad.
- Esta respuesta no ha sido perfecta, pero ha superado significativamente lo hecho en otros episodios históricos en Chile así como la respuesta de otros países emergentes durante la crisis del Covid-19.
- El mayor espacio de política con que Chile ha contado para enfrentar estas crisis se ha apoyado en los cambios estructurales, holguras financieras, y marco de políticas acumulados en los 20 años previos.

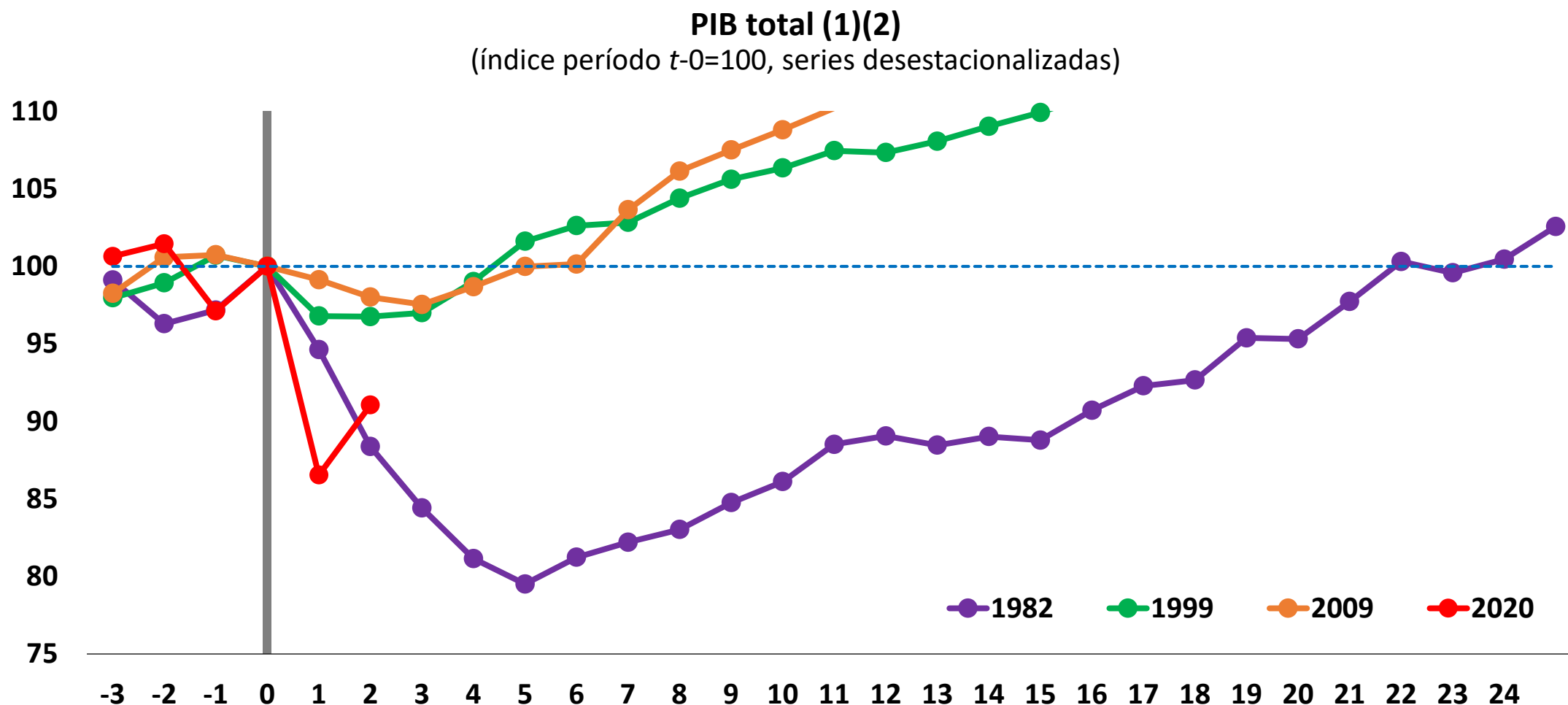
*El impacto de la crisis del COVID-19 se concentró en el segundo trimestre del año, con una caída del 14% en 12 meses cuando la economía intentaba recuperarse del efecto de la crisis social. La contracción en Chile fue menos pronunciada que en otros países de la región, pero con una fuerte heterogeneidad a su interior.*



(1) El área sombreada es el máximo—mínimo de la tasa de crecimiento anual para todos los países de ALC, según la clasificación del FMI. Para 2020 se utiliza proyección del WEO de Octubre 2020. Fuente: Banco Central de Chile y FMI. (2) Excluye sectores: Minería, Agro, Pesca y EGA. Fuente: Banco Central de Chile.



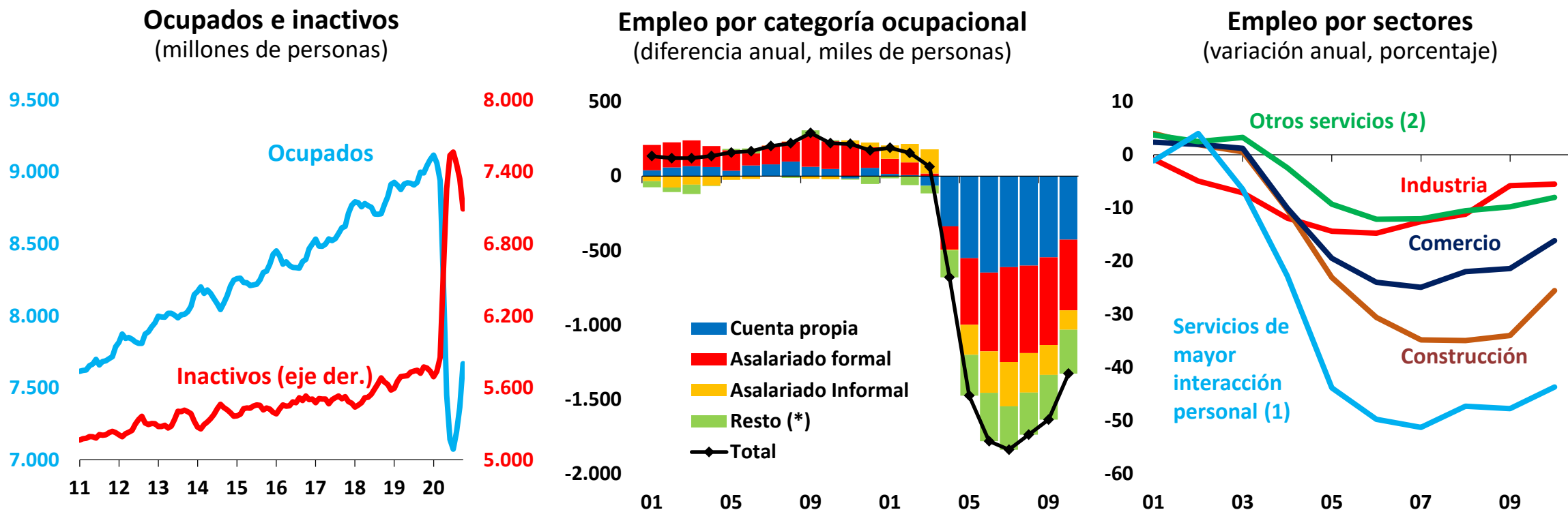
La caída de la actividad en esta ocasión fue más violenta que en cualquier otra recesión en los últimos 40 años, pero la recuperación se ha iniciado mucho más pronto y podría terminar siendo el ciclo contractivo más corto.



(1) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV y 2020.I. (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.



No obstante, el impacto sobre el mercado del trabajo ha sido muy significativo; los empleos se recuperan con rezago y con menor dinamismo en el segmento asalariado...



- 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.



... igual que sobre las ventas de las empresas.



(\*) Firmas que en el período justo anterior registraron ventas (positivas o nulas) y en el período de análisis no tiene registro de ventas. Se excluye administración pública. Fuentes: SII y Banco Central de Chile.



Para hacer frente a este inédito shock se requirió de un fuerte impulso fiscal y monetario. El Banco Central ha adoptado una veintena de medidas en cuatro áreas.

### Política Monetaria Convencional

- Recorte TPM a mínimo técnico
- *Forward guidance*

### Política Monetaria No Convencional

- FCIC1
- FCIC2
- Ampliación de colaterales
- Programa de compra de activos



### Recuperación del Espacio de Política

- IMF *Flexible Credit Line*
- Líneas repo y swap con bancos centrales
- Reforma Constitucional sobre compra bonos del Fisco en mercado secundario

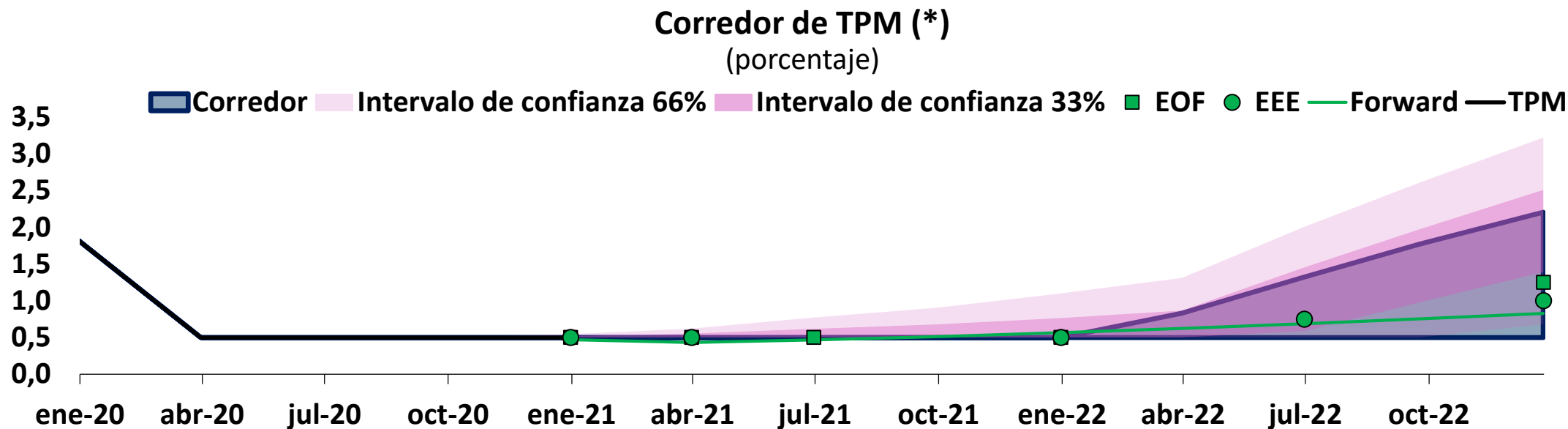
### Estabilización de mercados

- Swap y Repo para proveer liquidez CLP y USD
- Intervención cambiaria
- Compra de bonos *selloff*
- CC-VP y compra DAP por retiro AFP



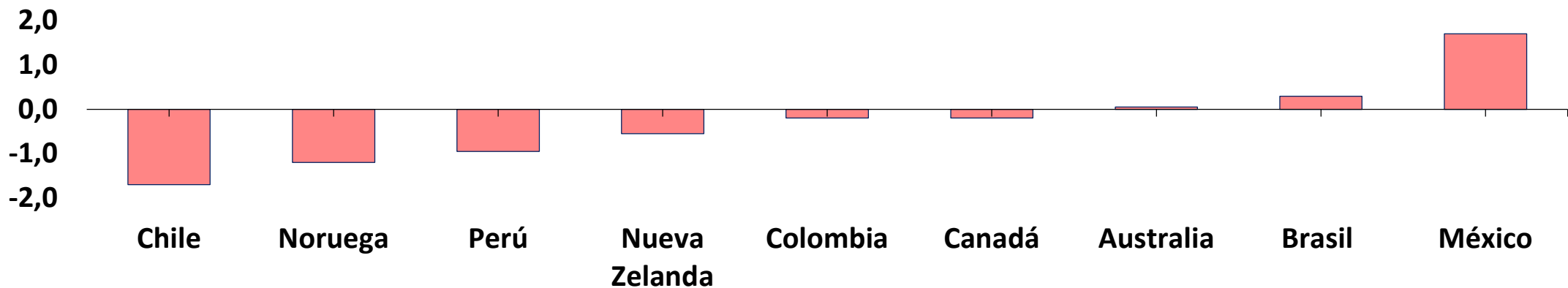


La TPM se mantendrá en su mínimo técnico durante gran parte del horizonte de política monetaria de 2 años.



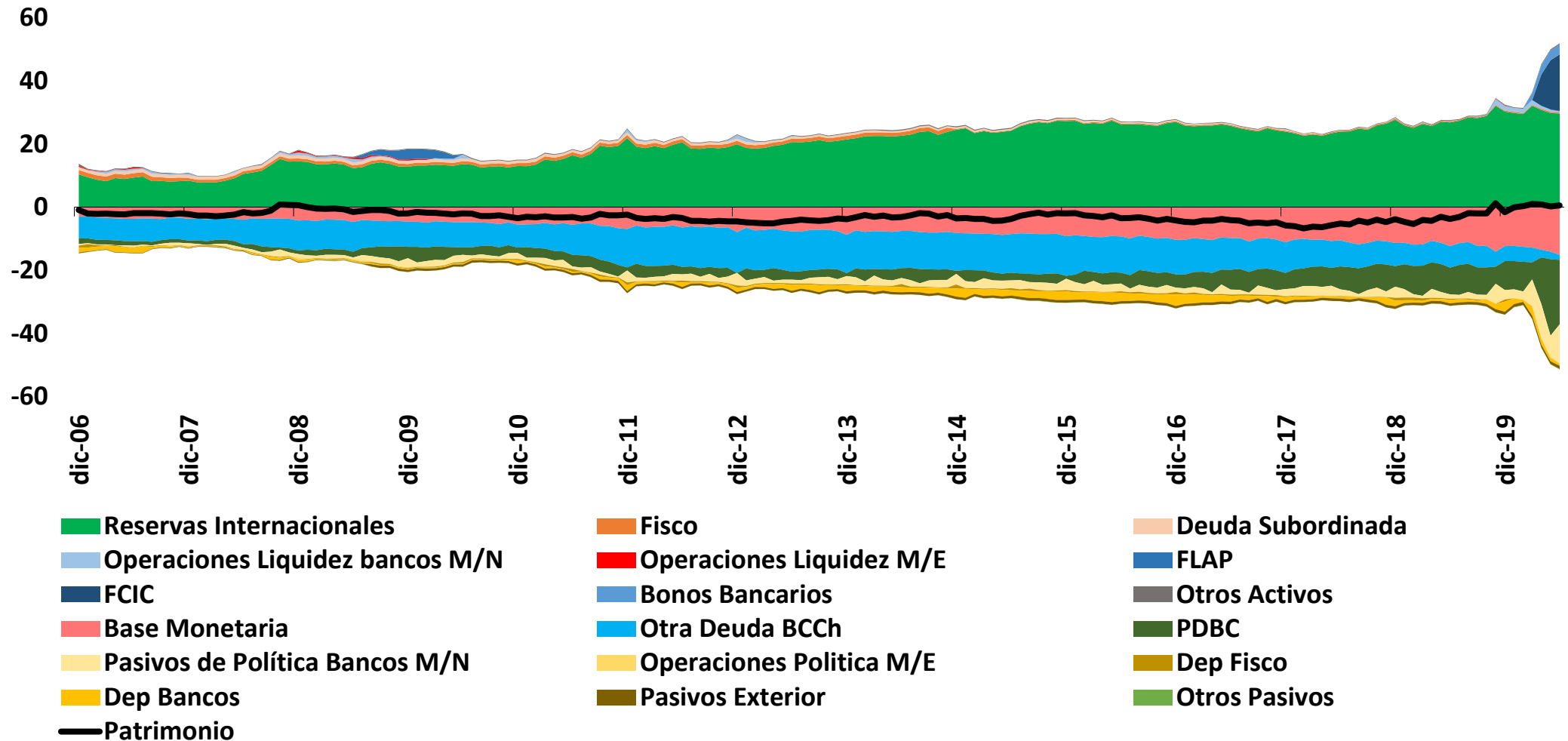
(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, *Informe de Política Monetaria*, marzo 2020. Fuente: Banco Central de Chile.

Con ello, la TPM real será la más baja de un conjunto de economías comparables.



*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.*

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

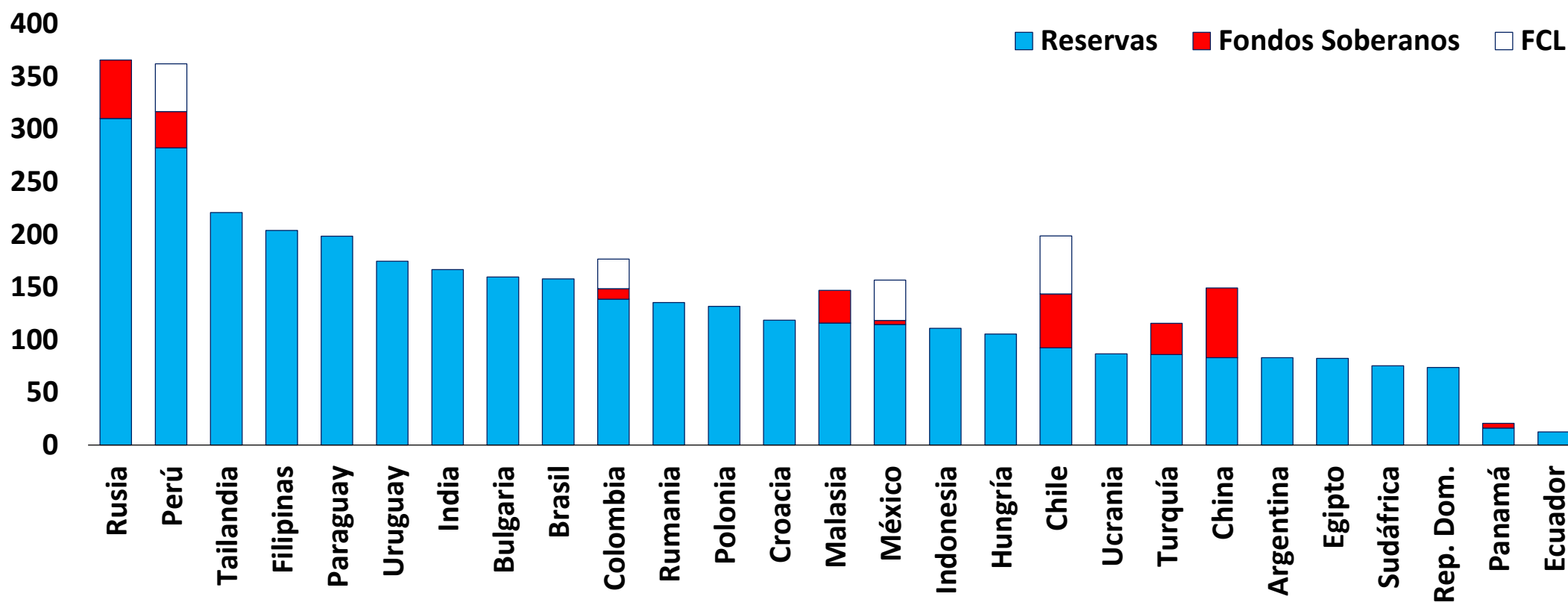


(\*) Fuente: Banco Central de Chile.



*Del lado de las reservas internacionales, Chile complementa las reservas del Banco Central con fondos soberanos y acceso a FCL del FMI.*

**Reservas + fondos soberanos (\*)**  
(porcentaje de la métrica ARA)

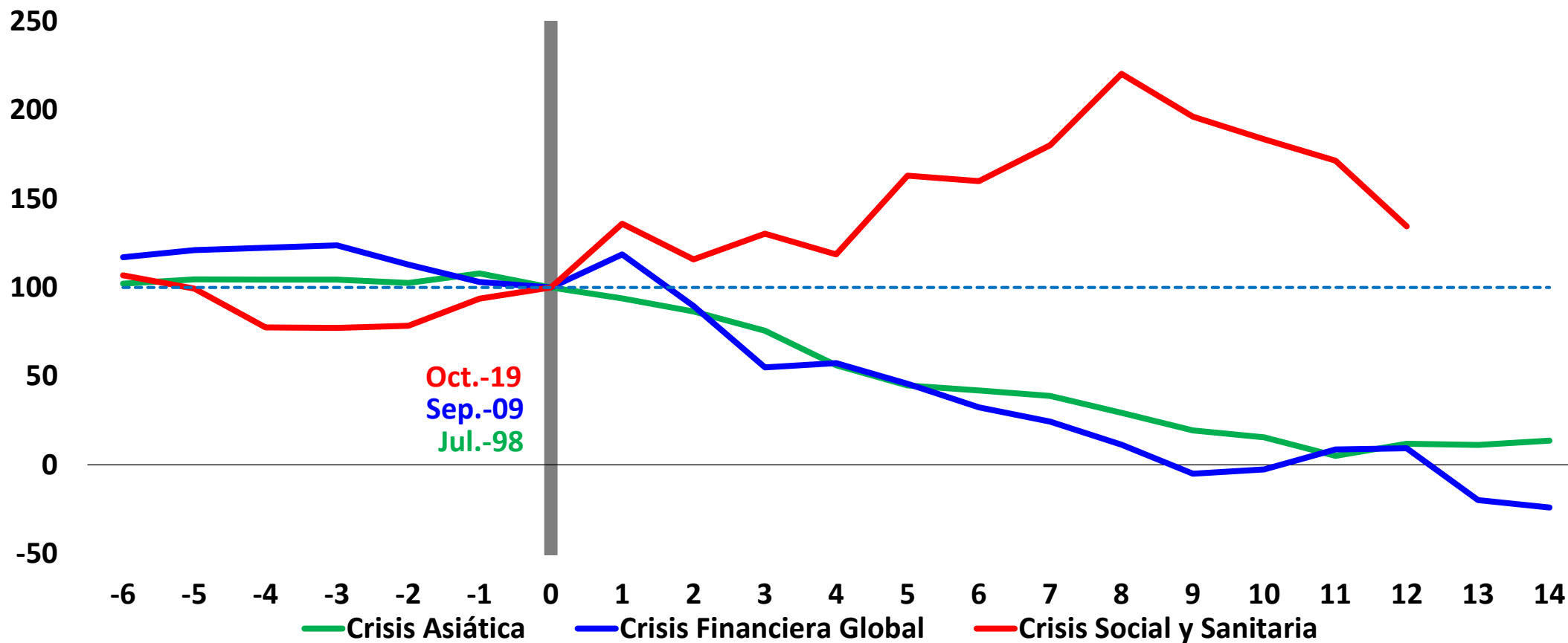


(\*) ARA: Assessment of Reserve Adequacy. Metric: Fixed (Float) Exchange Rate = 10(5)% × Exports + 10(5)% × Broad Money + 30% × ST Debt + 20(15)% × Other Liabilities. ST external debt on a remaining maturity basis. Fuente: IMF y Sovereign Wealth Fund Institute.



El crecimiento de las colocaciones totales de la banca, si bien muestra cierta moderación durante la crisis actual, es muy superior al observado en otros episodios de crisis anteriores, como la GFC, Asiática o la de 1982. Esto se debe en buena medida a las medidas de incentivo al crédito implementadas.

### Comparación del crecimiento anual de la cartera comercial (\*) (índice, t=0: 100)



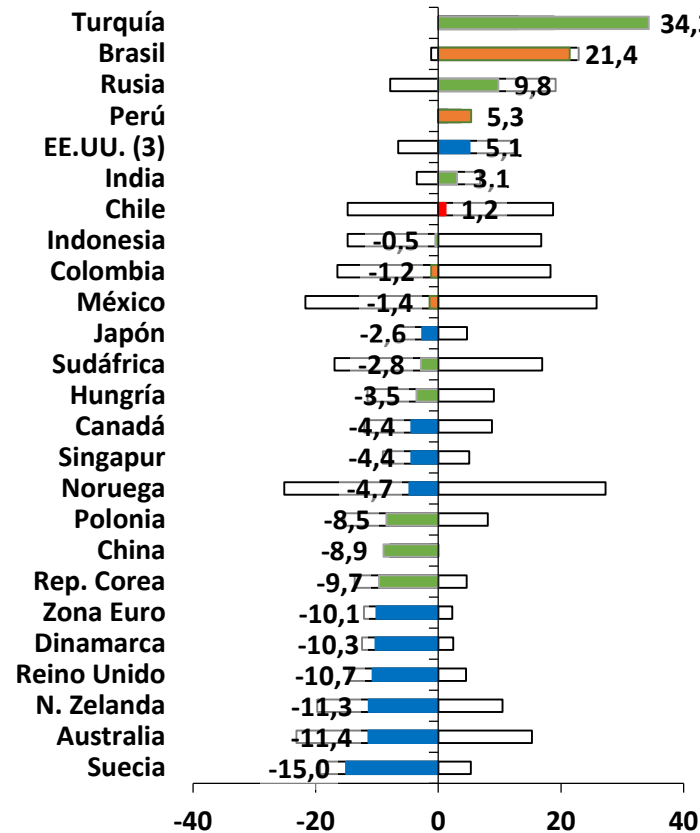
(\*) El periodo t=0 corresponde a Jul-98 para la Crisis Asiática, Sep-09 para la Crisis Financiera Global y Oct-19 para la Crisis Social y Sanitaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



# Las respuestas de los mercados

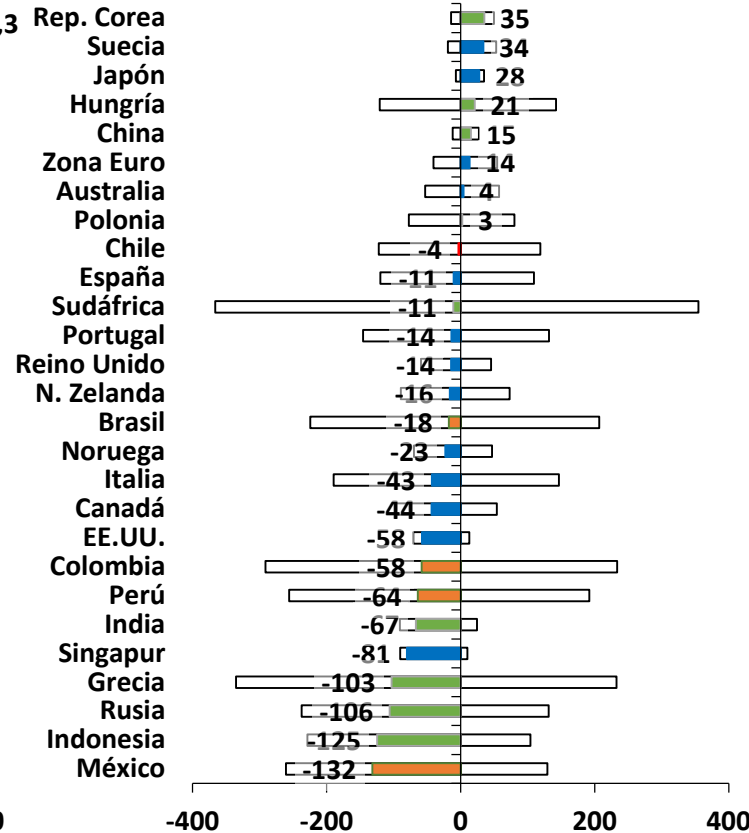
## Paridades contra el USD (1)(2)

(porcentaje)



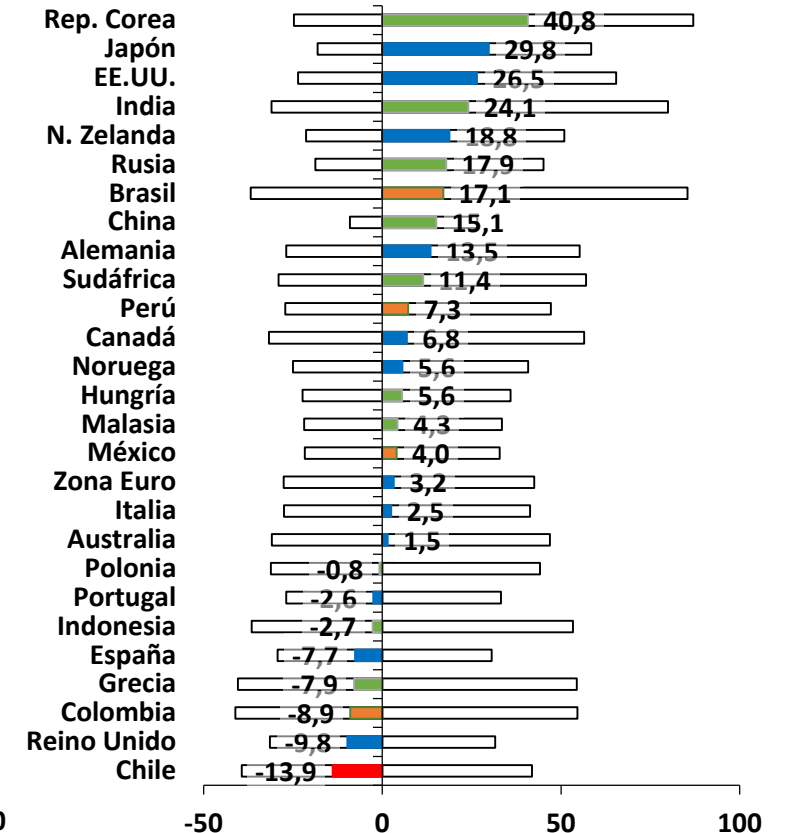
## Tasas Soberanas a 10 Años (1)

(puntos base)



## Índices Accionarios (1)

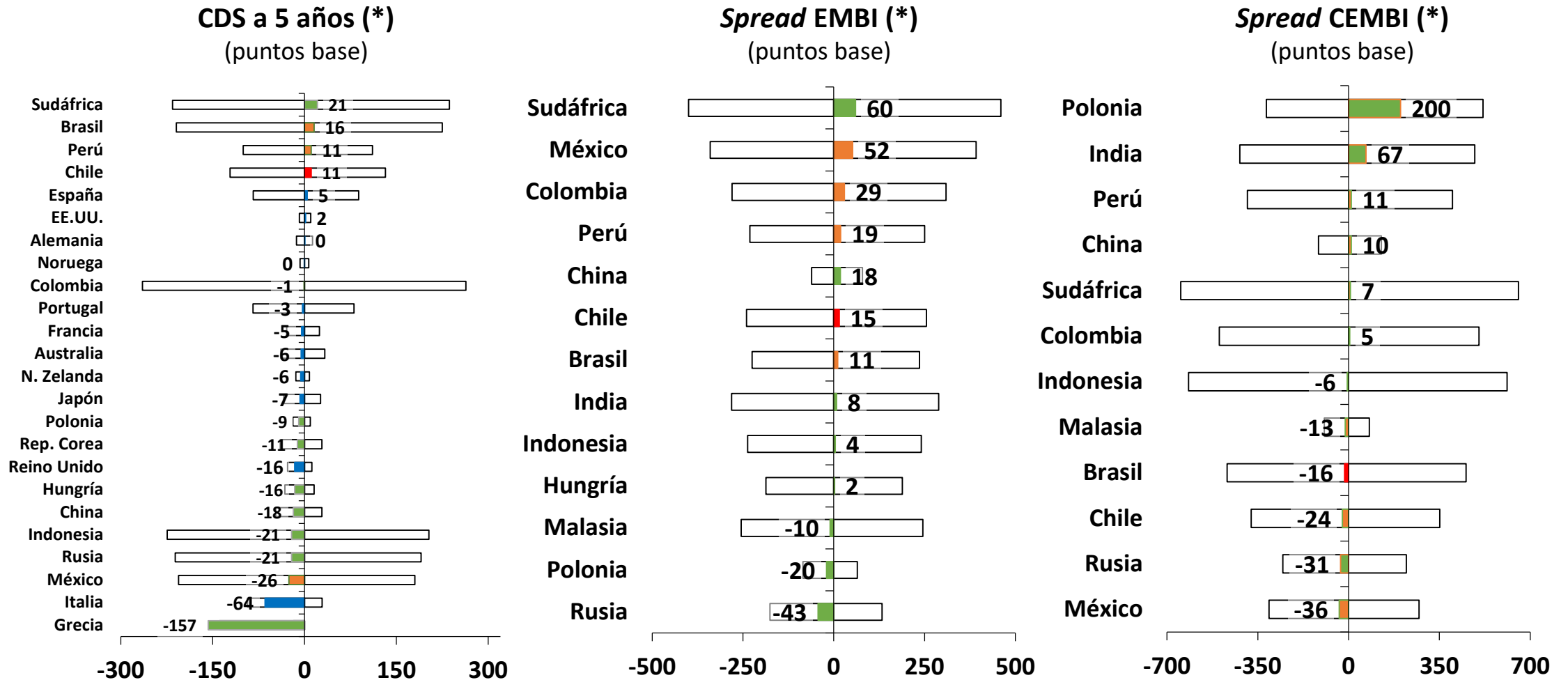
(porcentaje)



(1) Barras verdes corresponden a Emergentes, naranjas a LATAM y azules a Desarrollados. Las barras sólidas representan a la variación en el período total (02-09-19 a 16-12-20); y las barras transparentes muestran las variaciones en los dos subperíodos (02-09-19 a 23-03-20; 23-03-20 a 16-12-20). (2) Aumento (disminución) muestra depreciación (apreciación). (3) Para EEUU, se muestra el tipo de cambio multilateral. Números corresponden a la variación total. Fuente: Bloomberg.



# Las respuestas de los mercados



(\*) Barras verdes corresponden a Emergentes, naranjas a LATAM y azules a Desarrollados. Las barras sólidas representan a la variación en el período total (02-09-19 a 16-12-20); y las barras transparentes muestran las variaciones en los dos subperíodos (02-09-19 a 23-03-20; 23-03-20 a 16-12-20). Números corresponden a la variación total. Fuente: Bloomberg.

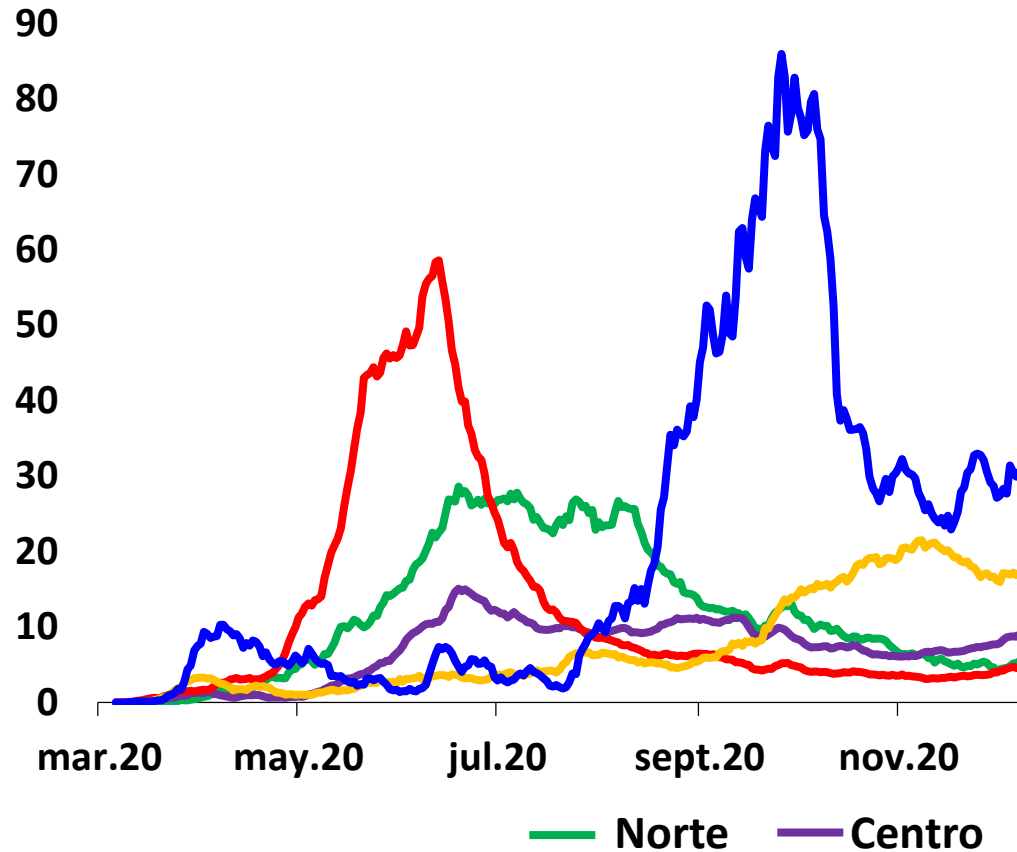


## Perspectivas de corto plazo: fortalezas, riesgos, y vulnerabilidades en la recuperación económica

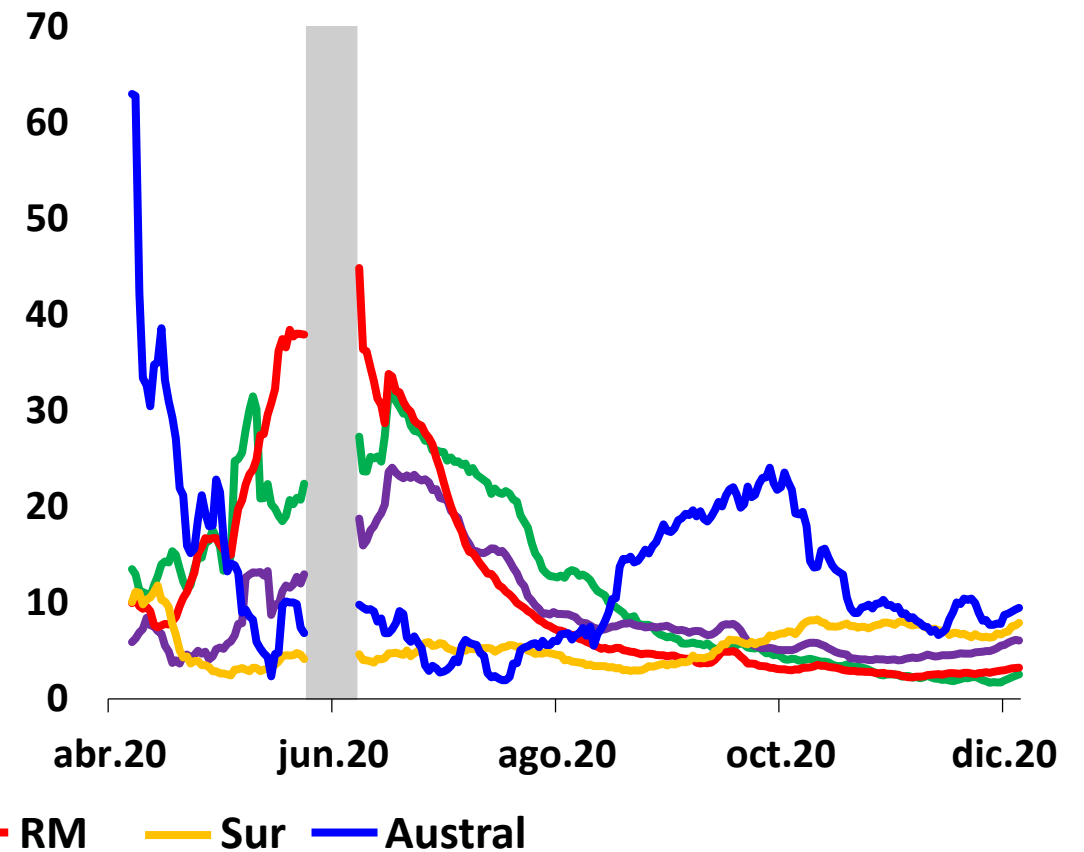
- La economía chilena inició su recuperación en junio pasado y ya acumula cinco meses con mejoramientos graduales desde que se tocó fondo en mayo-junio pasado. En este período se ha recuperado la mitad de la caída de actividad en marzo-mayo y un tercio de los empleos perdidos en ese período.
- El Banco Central proyecta una caída del PIB de -6,25/-5,75% en 2020, una recuperación de 5,5/6,5% en 2021 y un crecimiento de 3/4% en 2022. Aún así, esta recuperación está caracterizada por su heterogeneidad, fricciones, cuellos de botella y persistentes riesgos.
- En lo inmediato, la demanda será liderada por el consumo privado, alimentado por el retiro de ahorros previsionales. La inversión se mantendrá rezagada por la debilidad financiera de las empresas y la persistente incertidumbre. Las condiciones externas serán más favorables.
- Tardará aún mucho en lograrse un crecimiento armónico y autosostenido, manteniéndose riesgos de aumentos puntuales de precios, una recuperación precaria del mercado del trabajo, quiebras de empresas y episodios de tensión en los mercados financieros.
- Los agentes económicos enfrentarán estos riesgos con el desgaste de 15 meses de tensión y restricciones y el consumo de parte importante de las holguras acumuladas a lo largo de dos décadas.
- Será necesario mantener el apoyo de la política macro hasta que la economía dé claras señales de consolidación y capacidad de expansión autosostenida.

*Un determinante inmediato de la recuperación será la flexibilización de las medidas sanitarias, determinado en buena medida por la dinámica del contagio. La velocidad de ambos cambia entre las regiones del país.*

**Casos diarios por 100 mil habitantes (1)**  
(promedio móvil de 7 días)



**Tasa de positividad por Macrozona (2)**  
(promedio móvil de 7 días)

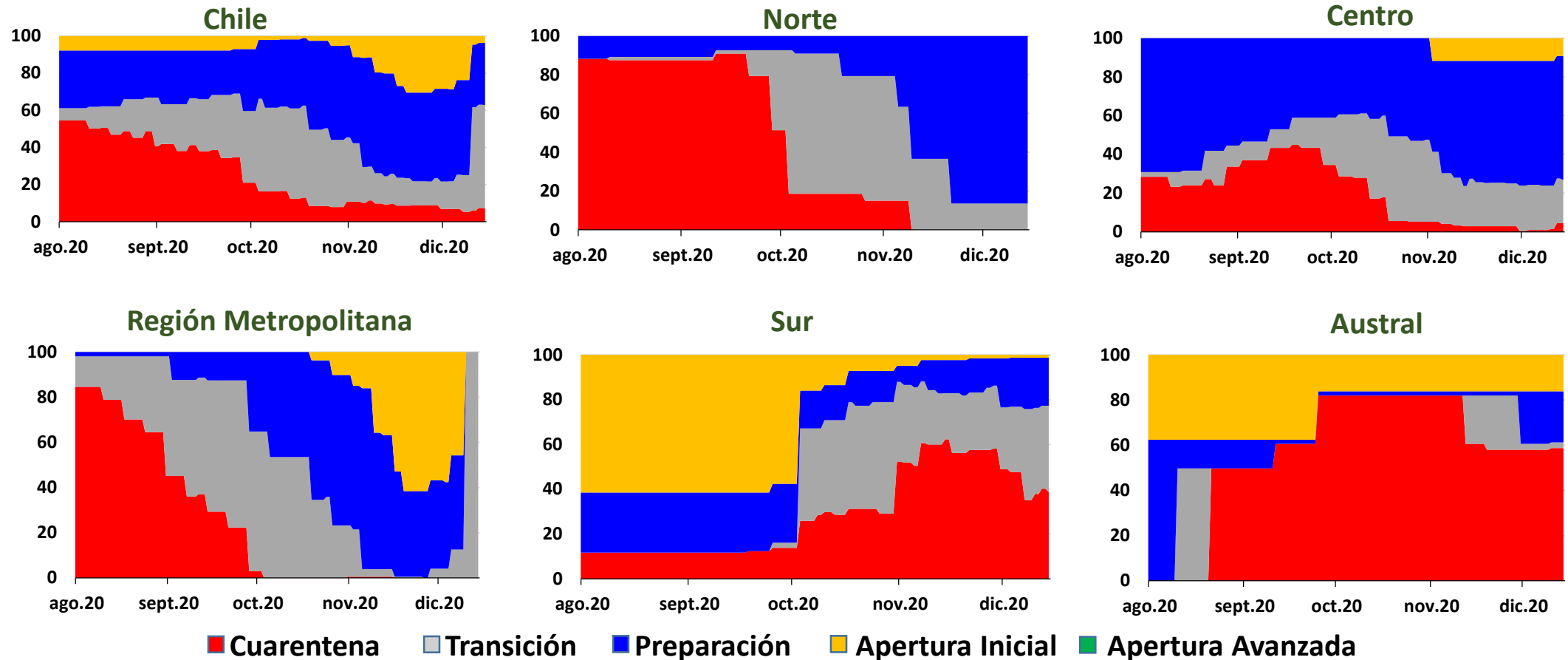


(1) Número de casos nuevos por día según resultado del diagnóstico, por región de residencia, reportados por el Ministerio de Salud. (2) Macrozonas: Norte (Arica y Parinacota, Tarapacá, Antofagasta y Atacama), Centro (Coquimbo, Valparaíso, O'Higgins, Maule, Ñuble y Bio Bio), Sur (Araucanía, Los Ríos y Los Lagos), Austral (Aysén y Magallanes). Barra sombreada indica fechas donde no se publicó información. Fuente: Ministerio de Salud.



La fracción del país en cuarentena se redujo significativamente, de algo más del 50% a comienzos de agosto, a solo 6% antes de los anuncios del 7 de diciembre.

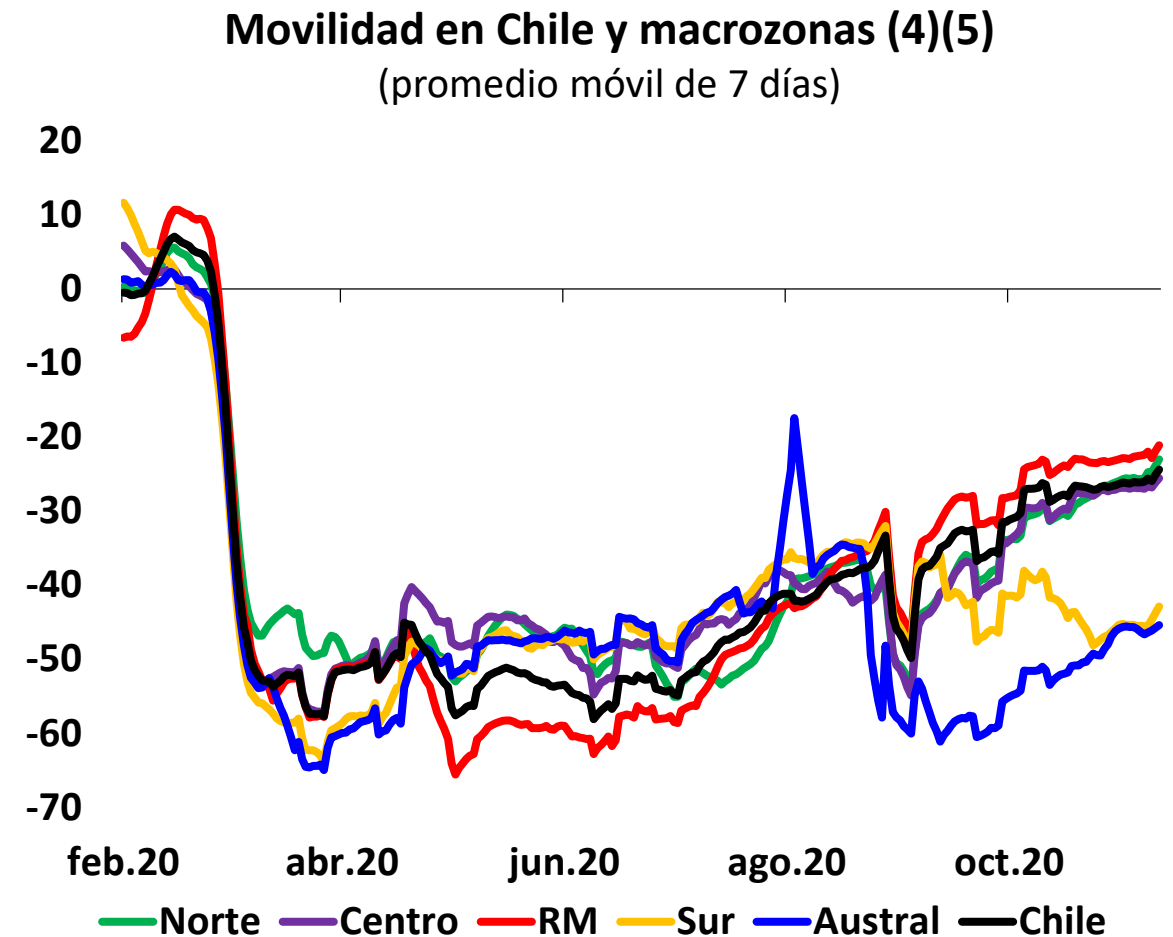
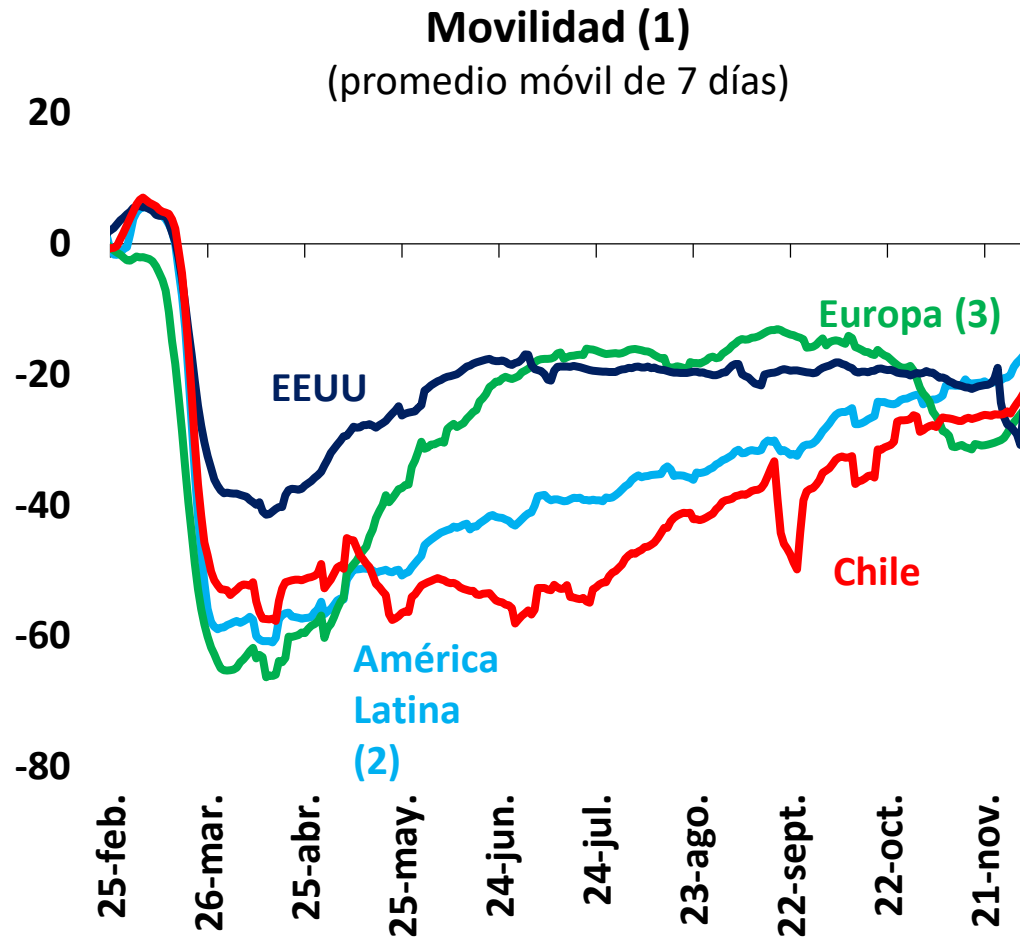
### Plan "Paso a Paso": Porcentaje de la población por etapa (\*) (porcentaje)



(\*) Con información de cuarentenas hasta el 14 Diciembre. Fuente: Banco Central de Chile y Gobierno de Chile.



*En Chile, la movilidad ha sido menor que en otros países, en gran medida impulsada por una menor movilidad en la macrozona sur del país.*

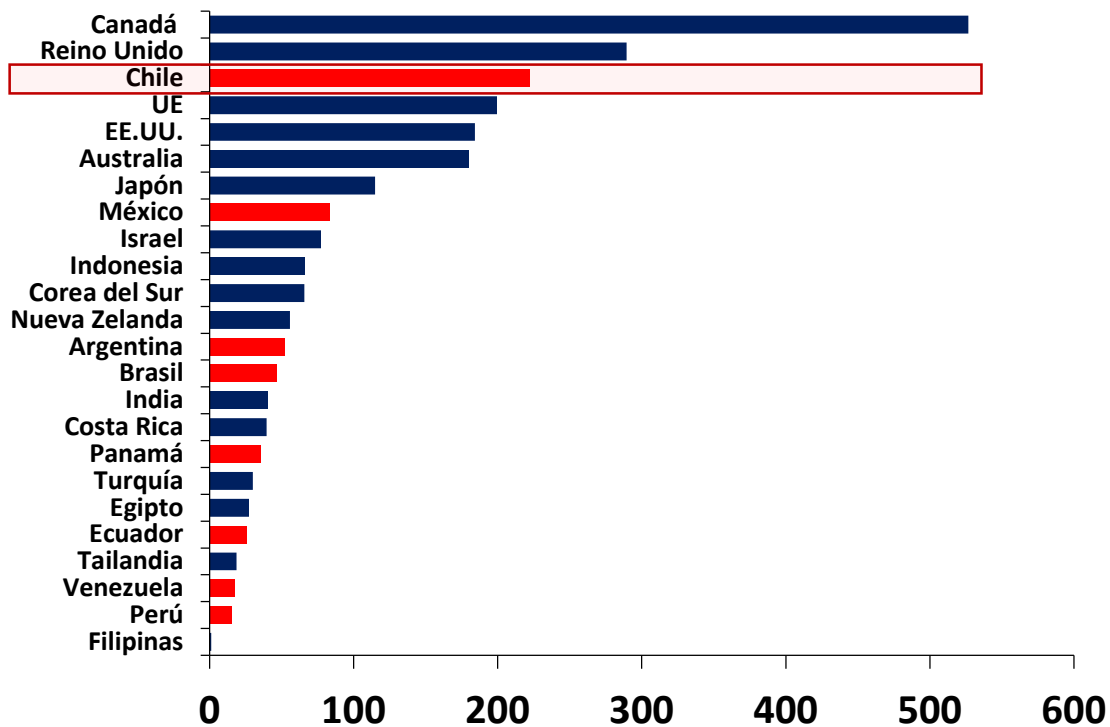


(1) Corresponde a promedio de las categorías tiendas y ocio, supermercados y farmacias, estaciones de transporte y lugares de trabajo. (2) Promedio simple entre Argentina, Brasil, México, Colombia y Perú. (3) Promedio simple entre Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido. Fuente: Informe de movilidad de las comunidades ante el Covid-19, Google Inc. (4) Fuentes: Bloomberg y Universidad de Oxford. (4) Con información hasta el 13 Dic.20. Índice de Google muestra cambios con respecto al valor de referencia (mediana de ese día de la semana correspondiente al periodo de 5 semanas desde el 3 de enero al 6 de febrero de 2020). (5) Líneas verticales indican feriados. Línea gris indica feriado del 18 y 19 de septiembre. Sombra indica periodo de cuarentena total en el Gran Santiago. Fuente: Banco Central de Chile, Gobierno de Chile, Google LLC.

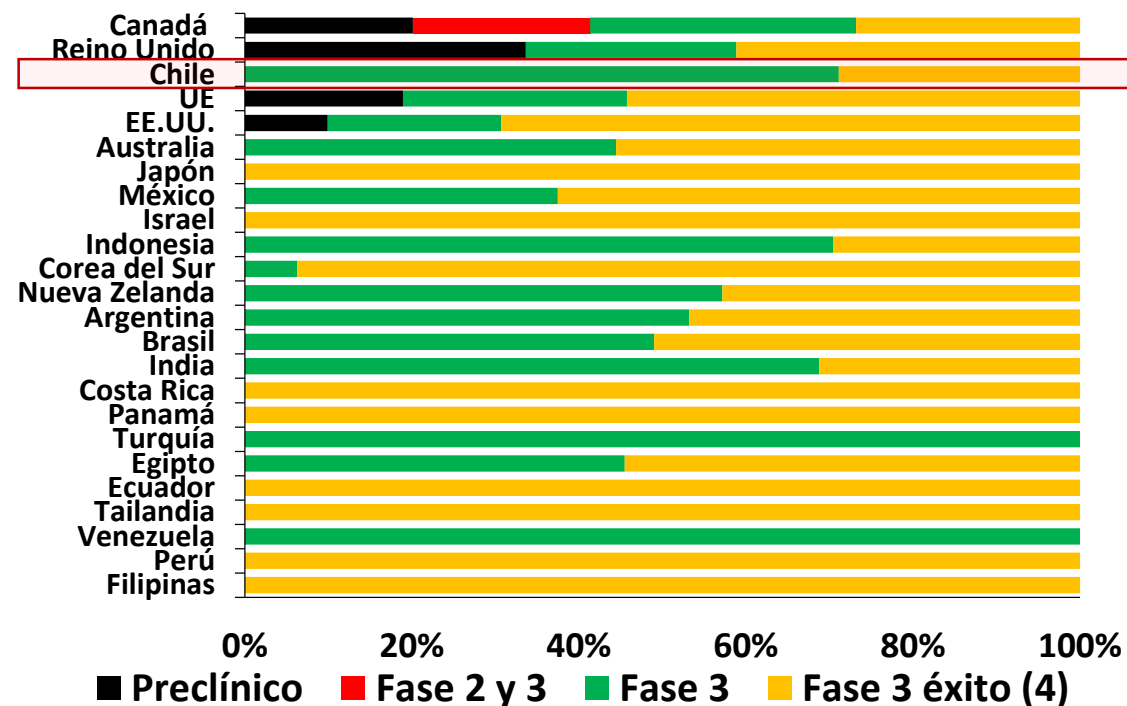


Paralelamente, se han ido conociendo avances importantes en el desarrollo de una vacuna contra la enfermedad.

**Población vacunada según dosis compradas (1)(2)**  
(porcentaje de la población de cada país)



**Dosis según Fase en las que se encuentran (1)(3)**  
(porcentaje del total de dosis compradas por cada país)

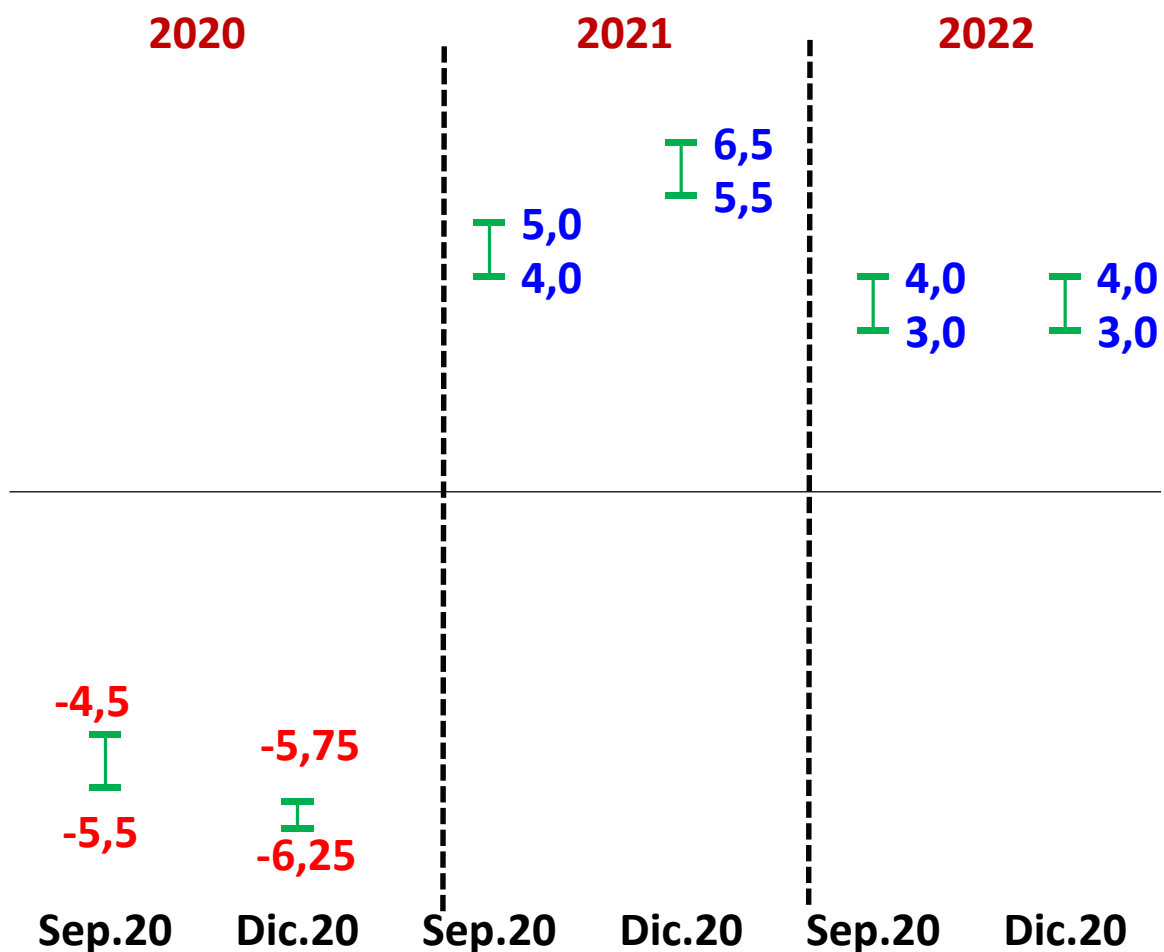


- Autoridades sanitarias en Chile y otros países han indicado que el proceso de vacunación comenzará pronto.
- Durante el 2021 algunos países, principalmente desarrollados, podrían lograr que buena parte de su población esté vacunada y alcanzar la inmunidad de grupo.
- Los efectos de la vacunación sobre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

(1) Elaboración propia en base a datos de *Launch & Scale Speedometer* y *NYT Coronavirus Tracker*. (2) En rojo países LATAM. (3) Hay vacunas que se encuentran en más de una fase ya que es una manera de acelerar su desarrollo. (4) Fase 3 exitosa: Pfizer, Oxford y Moderna. Cabe destacar que no todas las vacunas necesariamente recibirán aprobación y se comercializarán.



*Se proyecta que la actividad continuará recuperándose paulatinamente, para retomar los niveles de septiembre del 2019 hacia el 2022.*

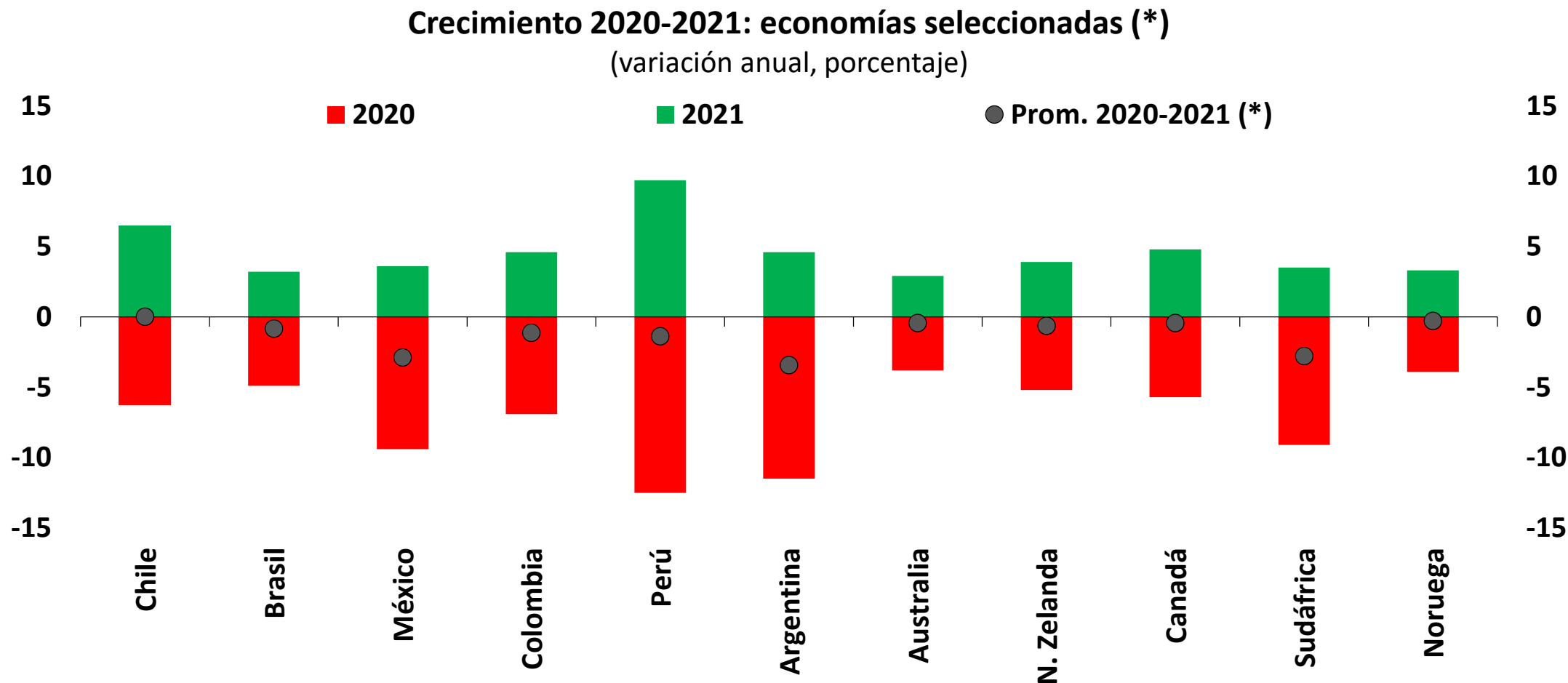


### Las proyecciones contemplan:

- Evolución de la pandemia permitirá mantener niveles de movilidad mayores a los de mediados del 2020
- Avances en el proceso de vacunación durante el 2021, acorde con lo anunciado por el Gobierno
- Estímulo fiscal que continuará siendo positivo, según el presupuesto aprobado; condiciones externas más favorables
- Efectos relevantes del retiro de ahorros previsionales en el 2021, en especial en el consumo y rubros relacionados con el comercio
- Política monetaria se mantendrá altamente expansiva



*Estas proyecciones evidencian un panorama algo menos negativo que para otras economías, sea por menor caída en el primer semestre de 2020, una respuesta más enérgica de política macro o una recuperación de mayor alcance en 2021.*

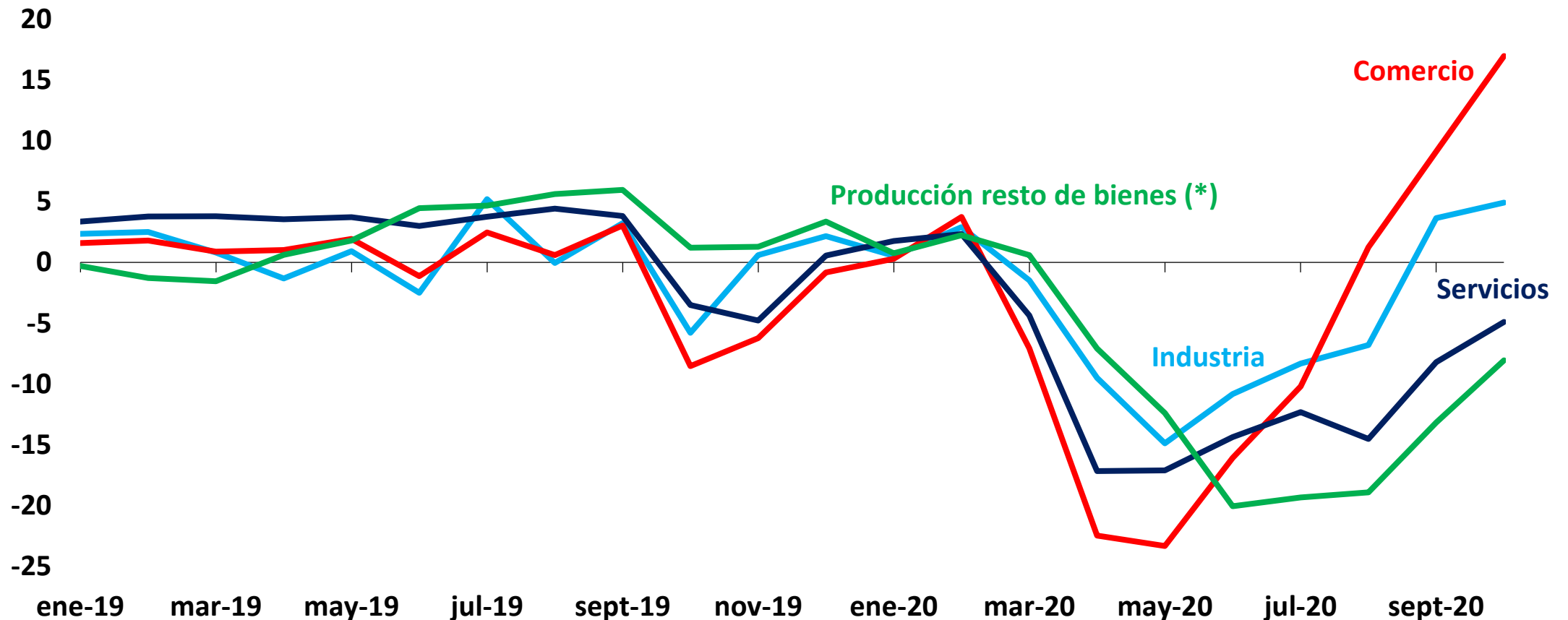


(\*) Para Chile se calcula como el promedio entre el punto medio del rango de crecimiento proyectado para 2020 y 2021. Fuentes: Banco Central de Chile y *Consensus Forecasts*.



*Sin embargo, la recuperación es muy heterogénea, con diferencias profundas entre los sectores más afectados por distanciamiento social y el resto, lo que comienza a reflejarse en las cifras más recientes de actividad.*

### 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.



*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.*

**Consumo total**  
(variación real anual, porcentaje)



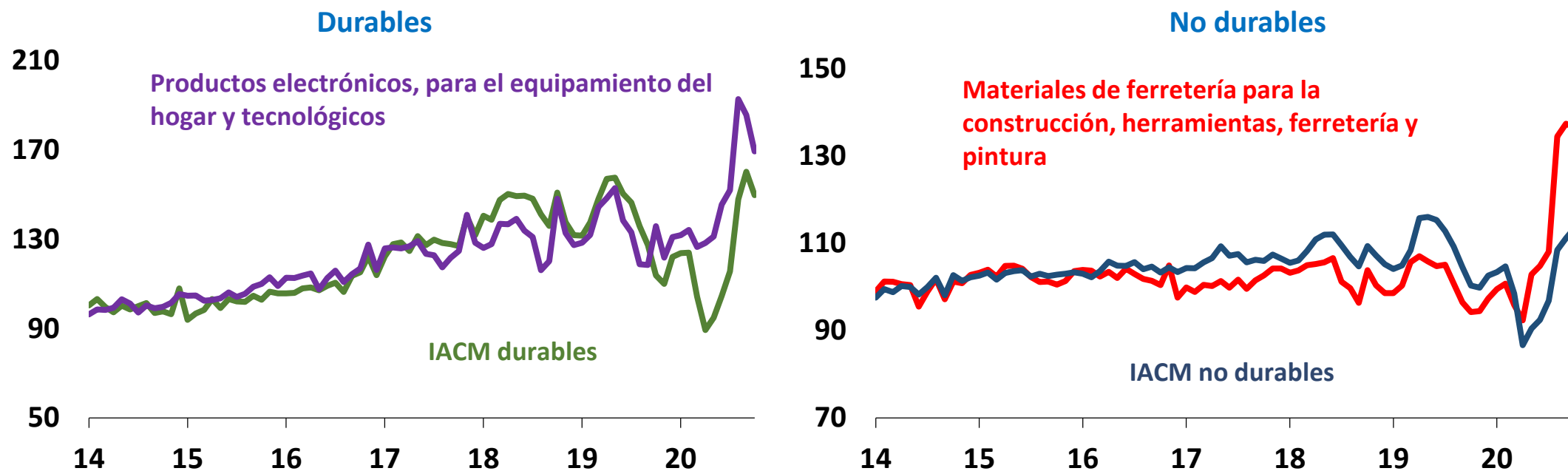
(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



*El retiro de ahorros previsionales, ha dado un empuje significativo al consumo de bienes, pero con un efecto multiplicador relativamente reducido.*

### Índice de Actividad del Comercio al por Menor (\*)

(índice 2014 = 100, series desestacionalizadas)



	Primer retiro	Segundo retiro
<b>Monto</b>	US\$17.000 mil (efectivo)	US\$17.000 mil (máximo pot)
<b>Efecto en PIB (puntos porcentuales)</b>	±1,8	±1,0

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

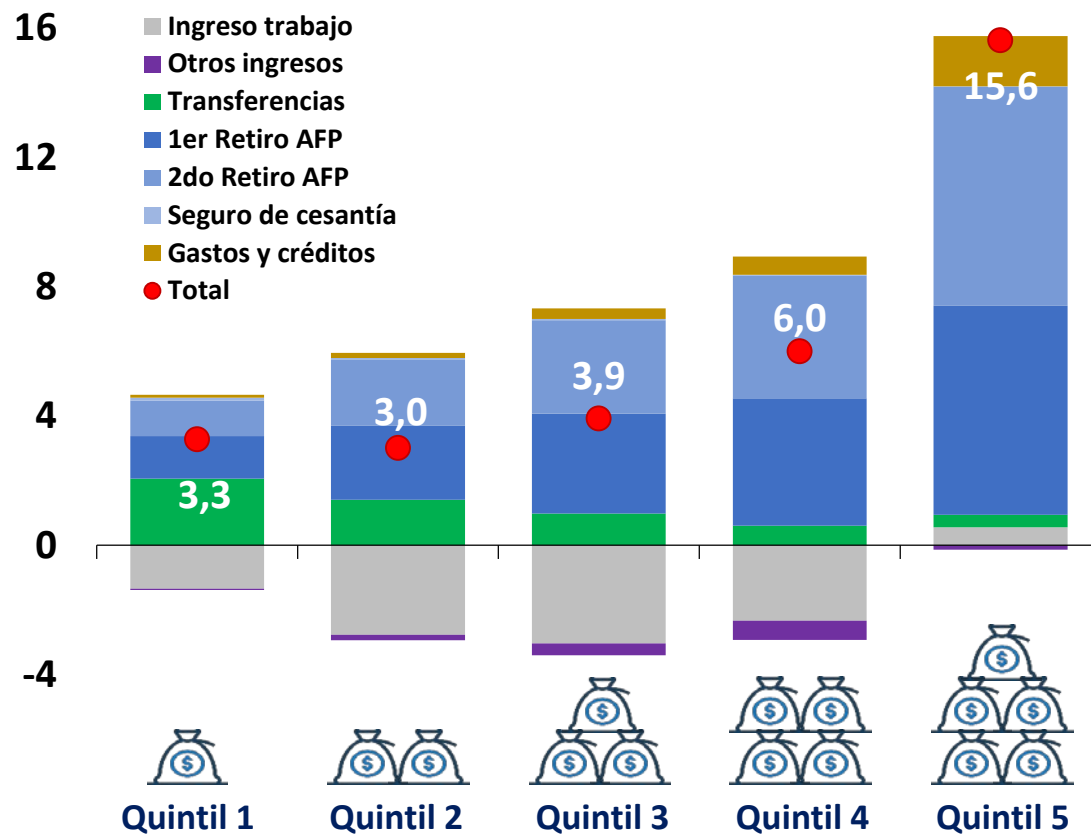




*El segundo retiro de las AFP tendría alcances menores que el primero porque otras medidas han más que compensado la caída de ingresos provocada por la pandemia para los más pobres y porque las urgencias inmediatas de gasto se han aplacado.*

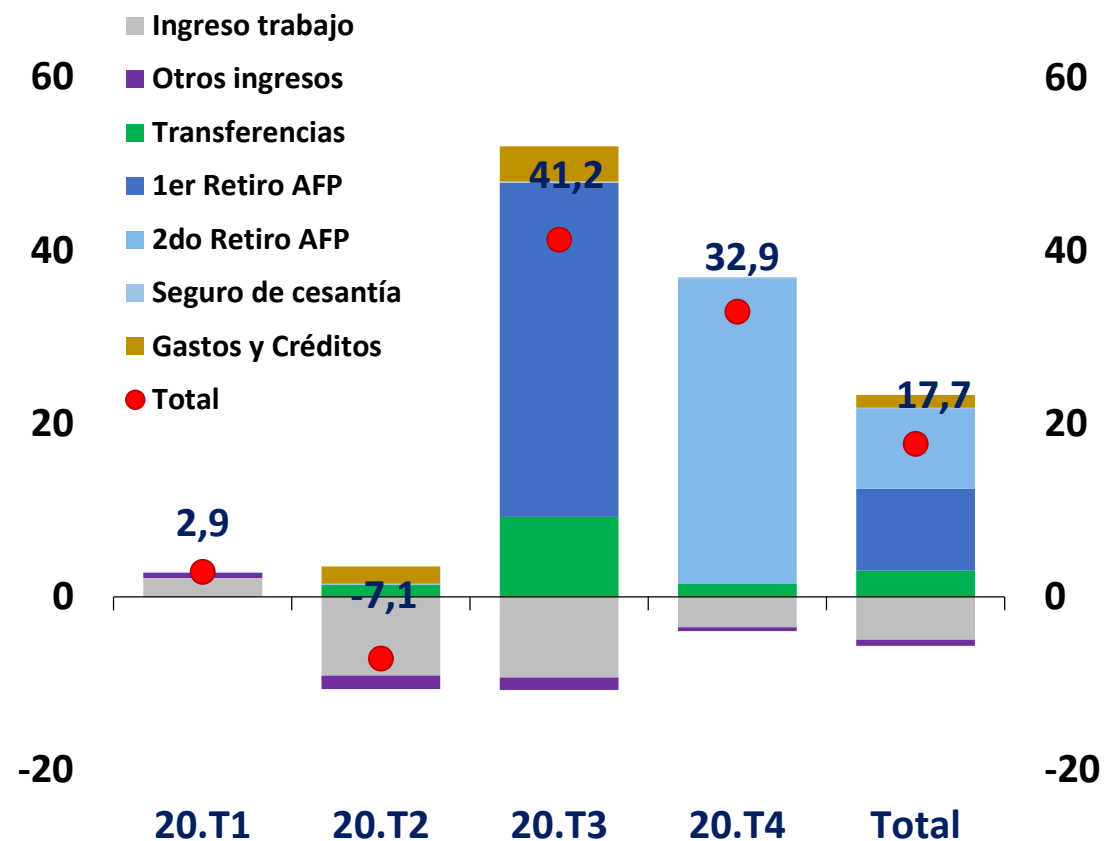
### Variación de ingresos y liquidez adicional según quintiles 2020 (\*)

(miles de millones de dólares)



### Efecto de las medidas de apoyo en el ingreso de los hogares 2020 (\*)

(variación anual, porcentaje)

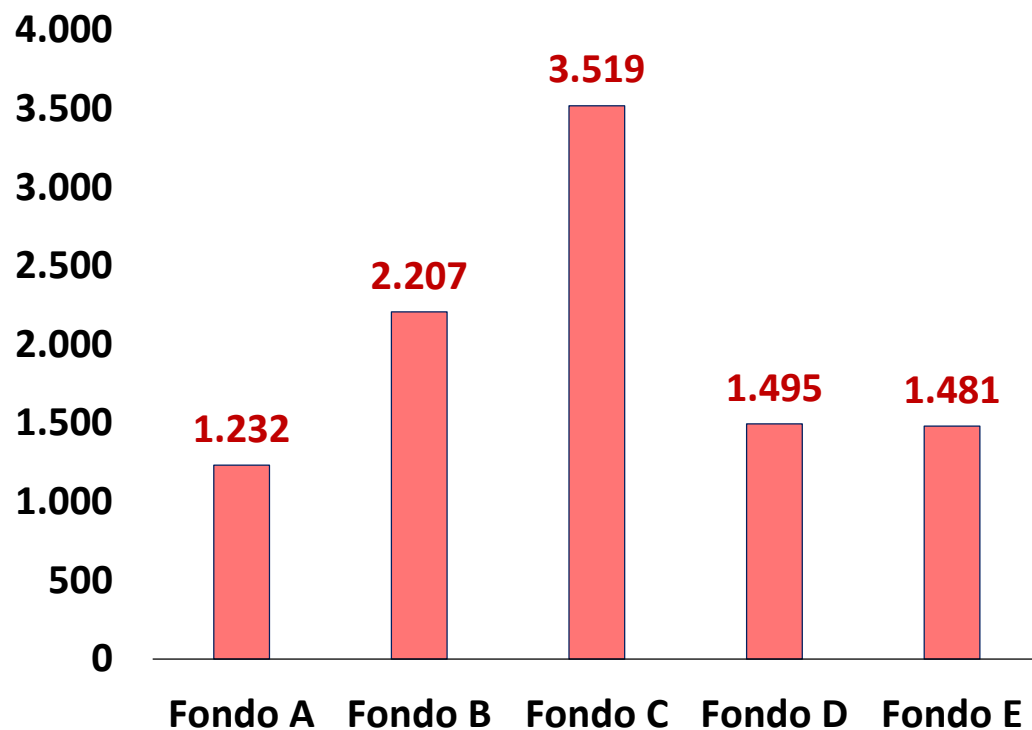


(\*) Fuente: Barrero et al. (2020).



## Avance del segundo retiro de los ahorros previsionales al 11 de diciembre.

**Monto total de retiro estimado según tipo de fondo al 11 de diciembre (1)**  
(millones de dólares. Total: USD 9,934 millones)



**Número de solicitudes según AFP (2)**  
(número de solicitudes ingresadas)

AFP	Personas	
	Número	Porcentaje
<i>Capital</i>	897,978	17.4%
<i>Cuprum</i>	263,210	5.1%
<i>Habitat</i>	1,011,779	19.6%
<i>Modelo</i>	671,611	13.0%
<i>PlanVital</i>	604,340	11.7%
<i>Provida</i>	1,693,634	32.8%
<i>Uno</i>	25,768	0.5%
<b>Total</b>	<b>5,168,320</b>	<b>100.0%</b>

**Número de personas que han solicitado primer y/o segundo retiro (3)**  
(número de solicitudes ingresadas)

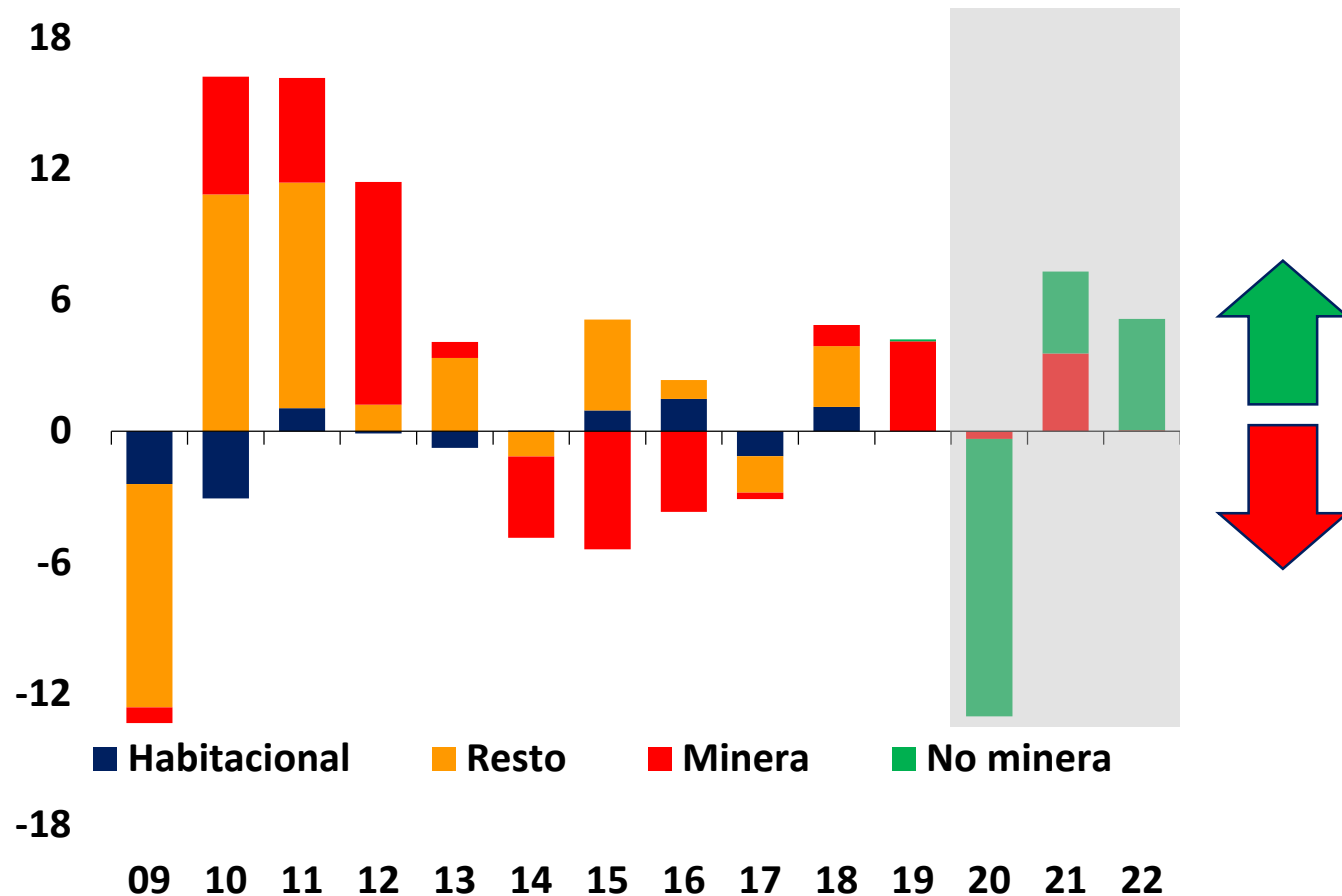
Solicitud retiro	Número	Porcentaje
Solo primer retiro (4)	5,060,990	49.5%
Solo segundo retiro (5)	41,796	0.4%
Primer y segundo retiro	5,115,162	50.1%
<b>Total</b>	<b>10,217,948</b>	<b>100.0%</b>

(1) El monto total de retiro está estimado y valorizado al tipo de cambio del dólar observado al 11/Dic/20, \$738,17. Fuente: Base de datos proporcionada por las AFP en el marco de la Ley 21.295 y Base de Datos de Afiliados. (2) Fuente: Base de datos proporcionada por las AFP en el marco de la Ley 21.295. (3) Fuente: Base de datos proporcionada por las AFP en el marco de las Leyes 21.248 y 21.295. (4) Considera a las personas que tienen una solicitud aprobada o en trámite del primer retiro. (5) Considera a todas las personas que tienen una solicitud ingresada del segundo retiro.



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

**Formación bruta capital fijo (\*)**  
(variación real anual, porcentaje)



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.

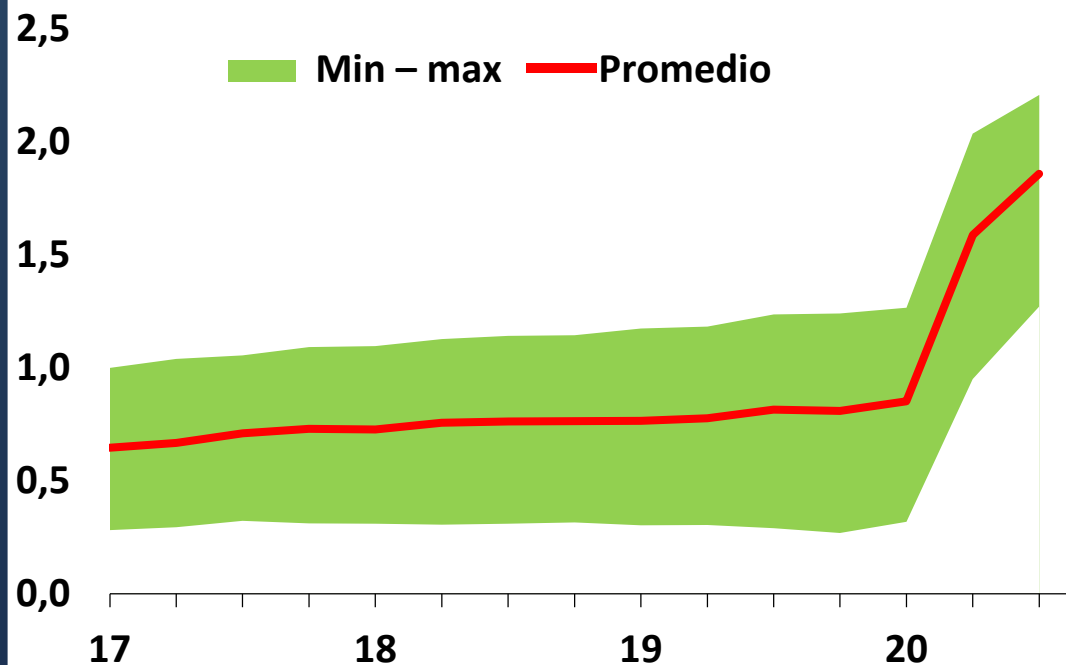
En contraposición, catastros indican que proyectos se concentran en algunos sectores, actividad de servicios de ingeniería sigue deprimida y la construcción se ha visto golpeada por las restricciones sanitarias.

(\*) 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.



Las empresas han sufrido una 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)

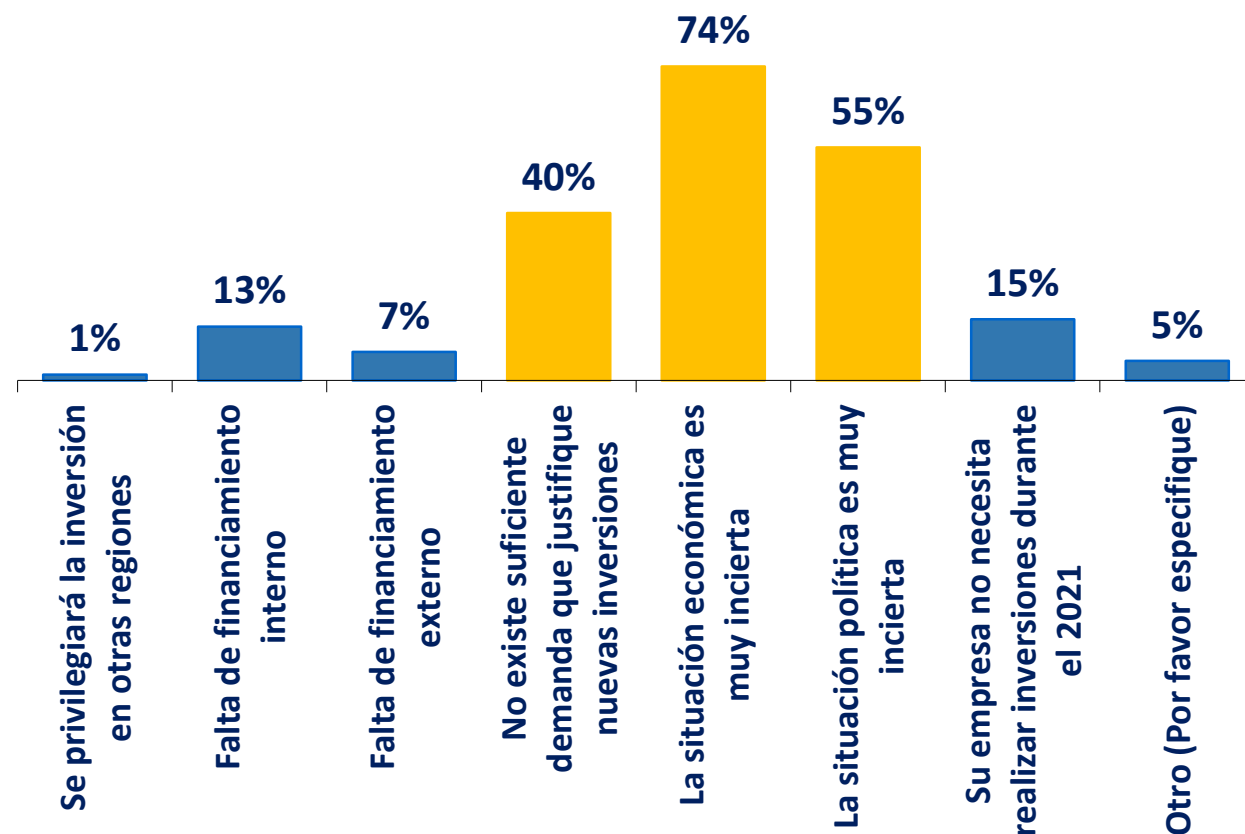


(\*) La razón deuda a ventas se calcula a nivel de cada firma para cada período. El numerador corresponde al stock de deuda bancaria y externa de cada firma. El denominador se calcula como el promedio de las ventas reales de cada firma (deflactadas con la UF) entre el tercer trimestre del 2018 y el del 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?**

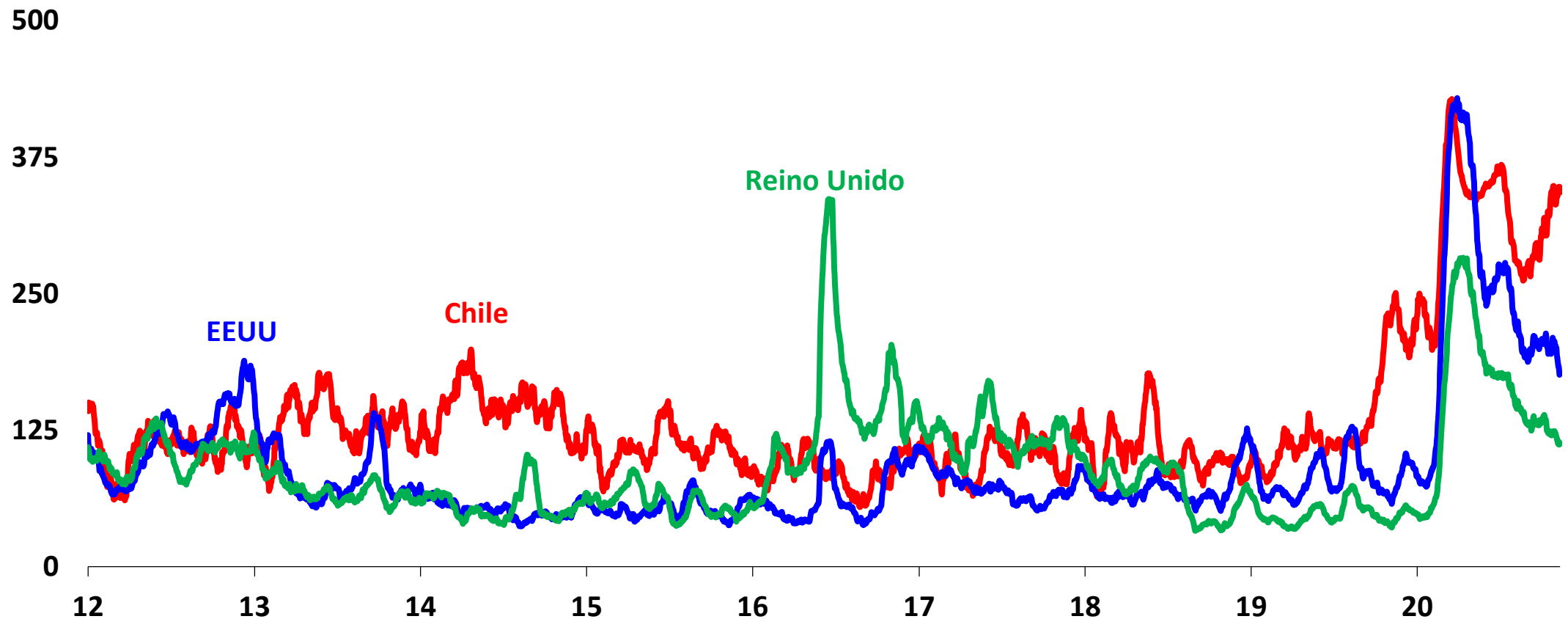
(puede marcar más de una alternativa, porcentaje)



*Se mantienen 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)

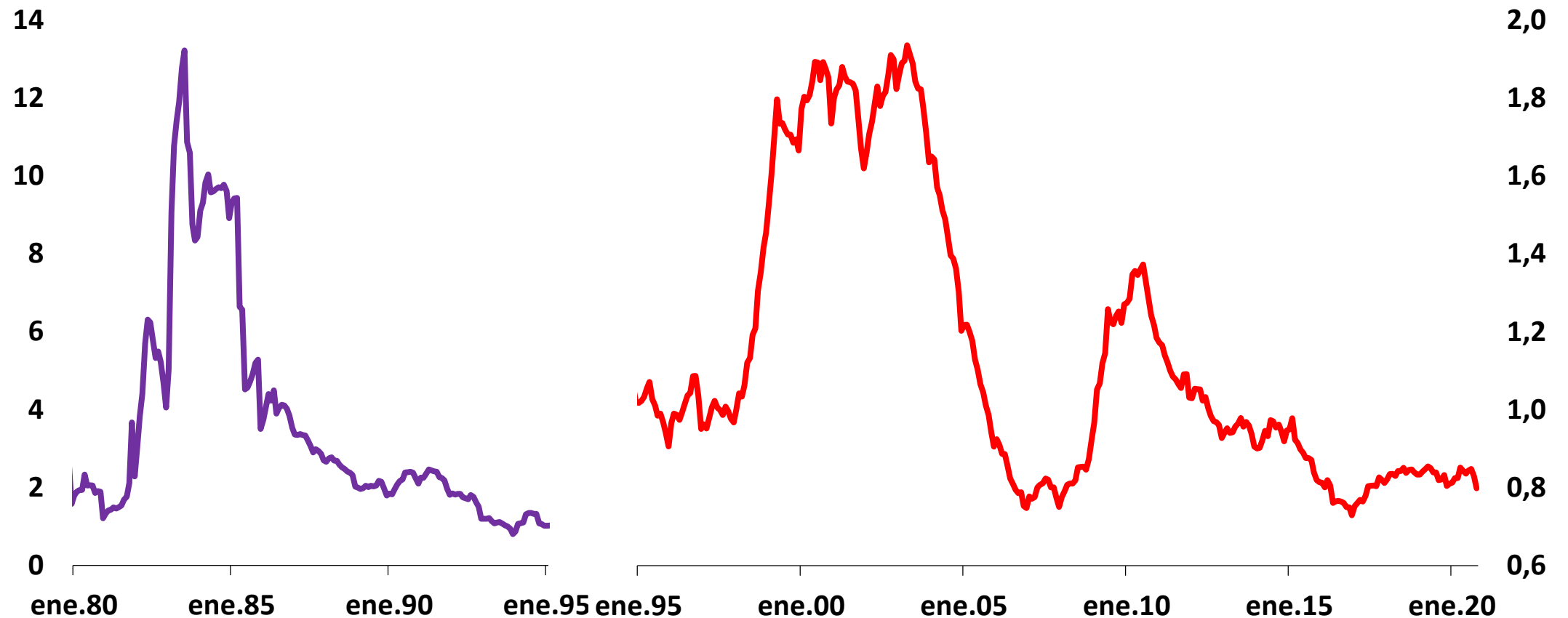


(\*) Media móvil a 30 días. Fuente: Becerra y Sagner (2020), y [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com).



La cartera vencida bancaria registra un nivel relativamente bajo y estable, en parte debido a las reprogramaciones de pagos de los créditos.

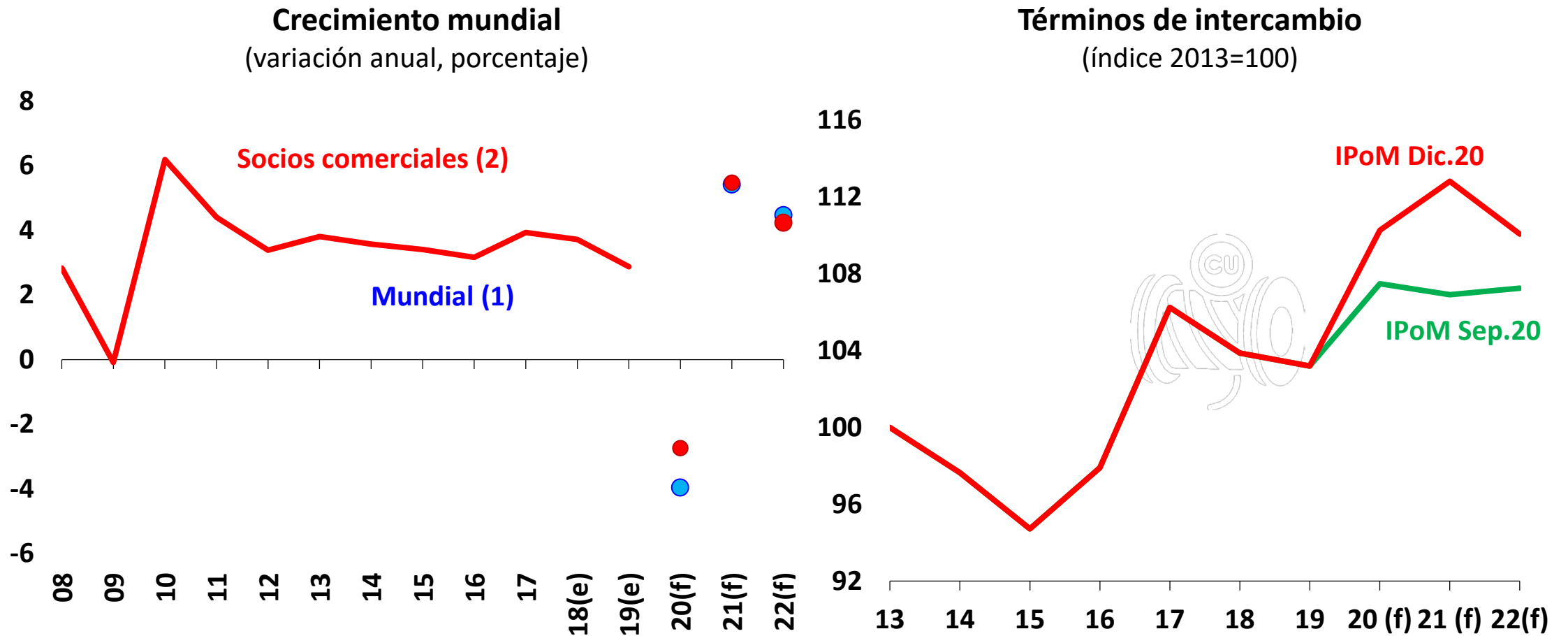
**Índice de cartera vencida total (\*)**  
(porcentaje de las colocaciones totales, octubre 2020)



(\*) Fuente: Basado en Martínez *et al.* (2017) e información de la CMF.





*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. (1) 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. (2) 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.



*Existen diversos factores que pueden alterar el curso de la economía respecto de lo previsto, requiriendo ajustes al impulso monetario.*

Positivo		Negativo	
	<p><b>Posibles razones</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Avances en la disponibilidad de una o más vacunas para su uso en Chile con mayor prontitud</li></ul>		<p><b>Posibles razones</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Aumento de los contagios y reimposición de cuarentenas</li><li>Debilidad de la inversión más persistente que lo anticipado</li></ul>
	<p><b>Implicancias</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Efectos positivos sobre expectativas, actividad, empleo y convergencia inflacionaria</li></ul>		<p><b>Implicancias</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>Lenta recuperación de sectores de mayor interacción social (alza de contagios y cuarentenas) y del mercado laboral</li><li>Efectos negativos sobre crecimiento y sobre convergencia inflacionaria</li></ul>

**Balance de riesgos: equilibrado para la inflación y sesgado a la baja para la actividad**

**Riesgos**

**Menor capacidad de respuesta de los agentes ante escenarios más negativos dado el deterioro de su situación patrimonial en la pandemia**

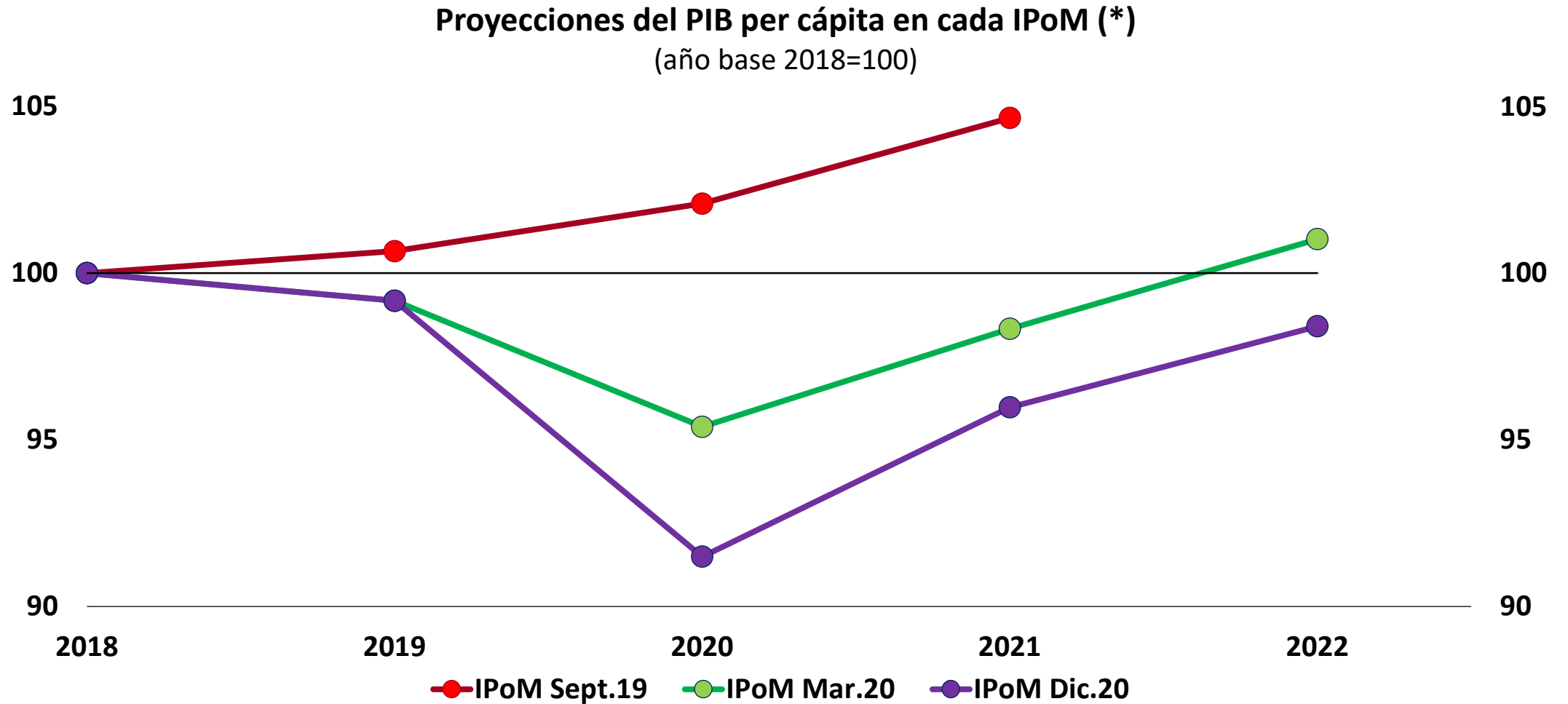




## Desafíos de largo plazo

- Los tres *shocks* superpuestos han tenido un costo económico de gran envergadura: 10% del PIB tomando como referencia las proyecciones del IPoM de septiembre de 2019. De no cerrarse esta brecha, la meta del desarrollo ya no será alcanzable para la actual generación.
- Recuperar el terreno perdido no será fácil ni automático. La concentración del impacto de la crisis en algunos sectores y el efecto del distanciamiento social sobre los modos de trabajo y los insumos requeridos sugiere que la convergencia no se hará al punto de partida.
- Será fundamental enfrentar el legado de la crisis, apoyando la reconversión de actividades más afectadas por el distanciamiento social; incorporar plenamente la economía digital; recuperar la participación laboral de las mujeres; reducir la informalidad laboral; adecuar la carga financiera a las capacidades de las empresas y fortalecer los sistemas de protección social.
- Para enfrentar estos desafíos, el Fisco ya no contará con los mismos recursos. En un contexto de bajo crecimiento, las eventuales reformas tributarias y previsionales deberán dedicar buena parte de sus recursos sólo a reponer lo perdido.
- El Banco Central ha avanzado en su ambiciosa agenda de mediano plazo y lo continuará haciendo en los próximos meses.
- El proceso constitucional es una oportunidad para construir un nuevo pacto político-social que genere instituciones más sólidas, confiables y eficaces que, junto con responder a las necesidades de la población, también puedan apoyar la innovación, el emprendimiento y la productividad.

Como producto de los tres shocks recientes, la economía chilena, incluso con recuperación, se ubica en una senda de actividad muy por debajo de lo que se preveía en septiembre de 2019. La brecha es del orden de 10% del PIB, equivalente a todo el VA del sector minero.



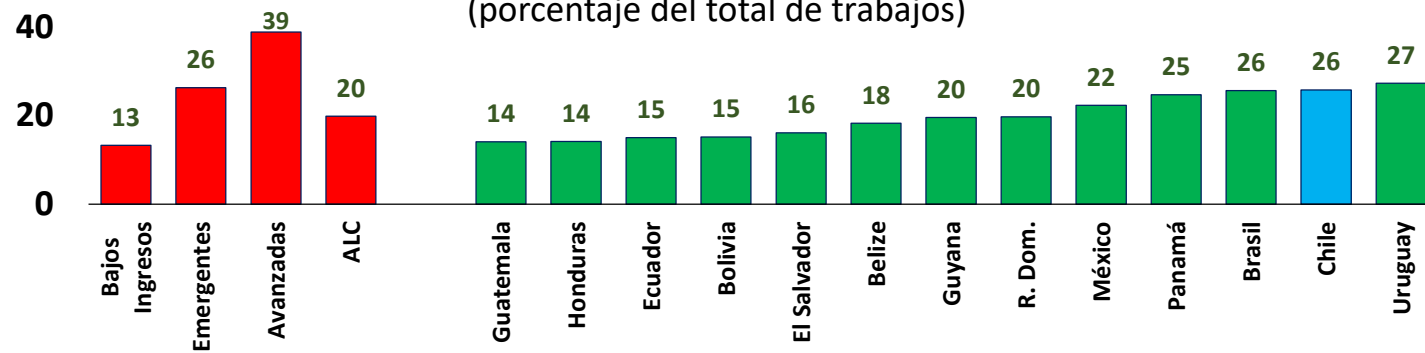
(\*) Fuente: Banco Central de Chile.



# Adopción digital fomentada por el Covid-19.

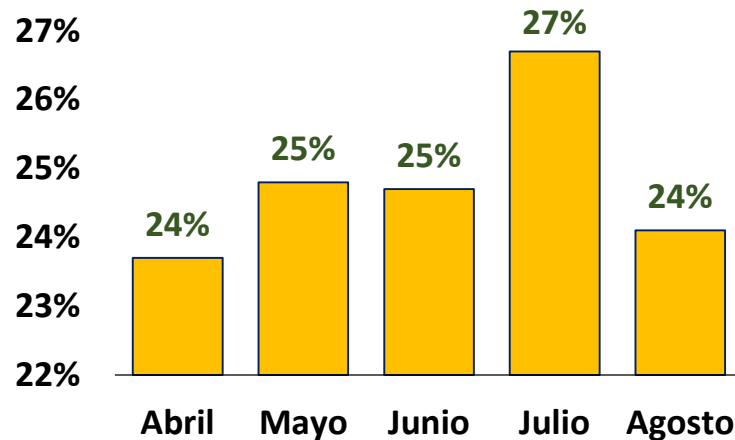
## Proporción del trabajo “teletrabajable” (1)

(porcentaje del total de trabajos)



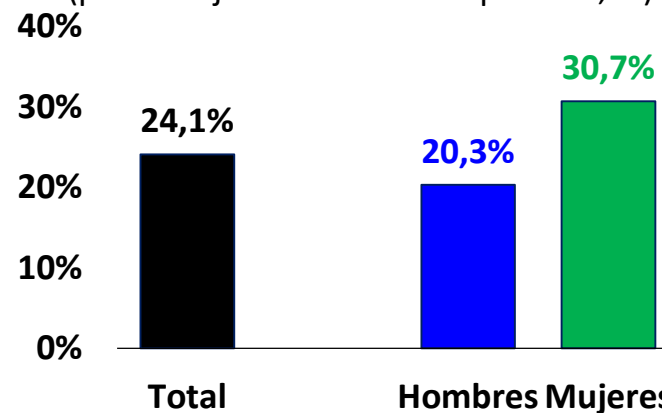
## Teletrabajo: Empleados (2)

(al menos una hora en el mes, %)



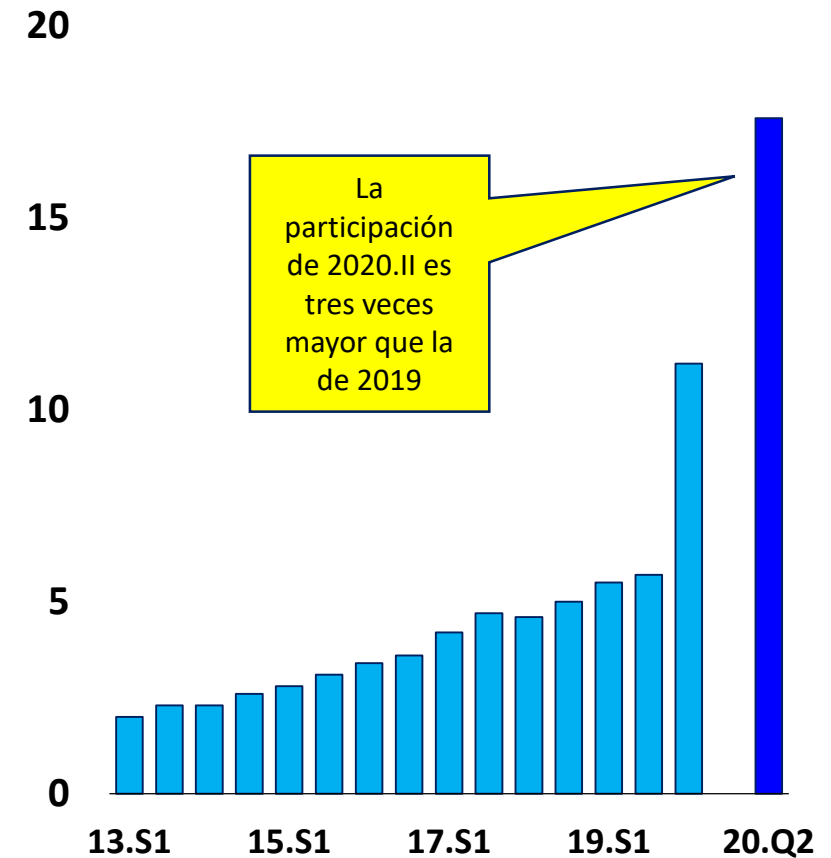
## Proporción de empleados con teletrabajo por género (2)

(porcentaje del total de empleados, %)



## Comercio: Ventas minoristas en línea (3)

(participación de las ventas minoristas totales,%)

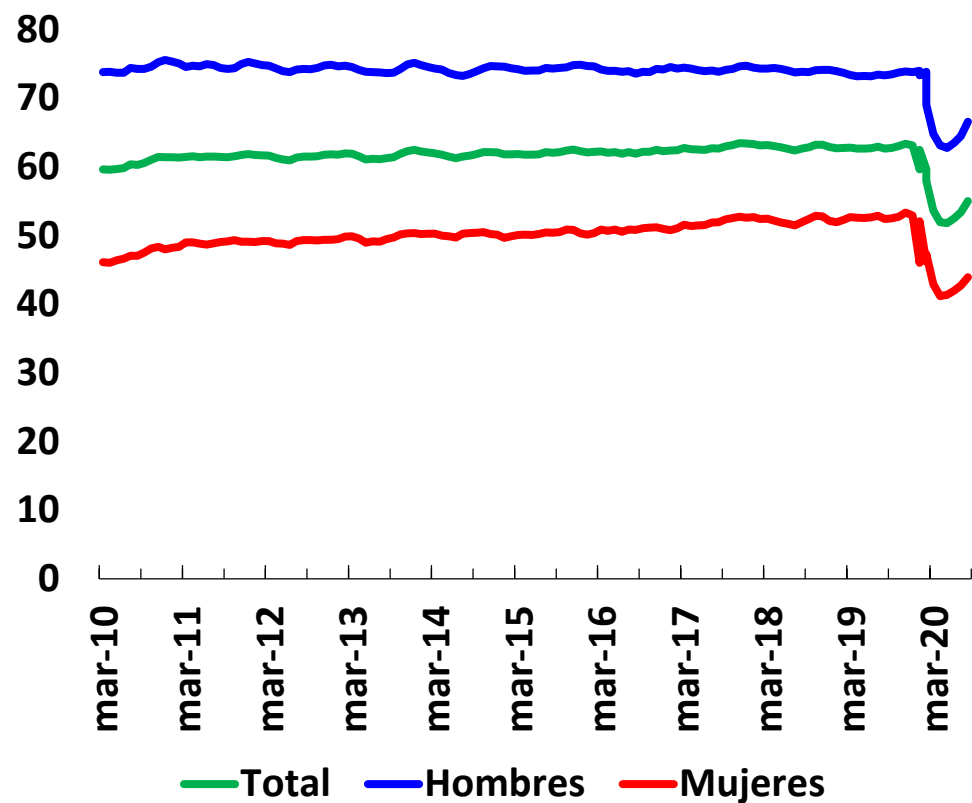


(1) Fuente: IMF REO WestHem, Octubre 2020. (2) Fuente: Estudios Longitudinales de Empleo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Septiembre 2020. (3) Fuente: Índice de Ventas Online, Cámara Nacional de Comercio.

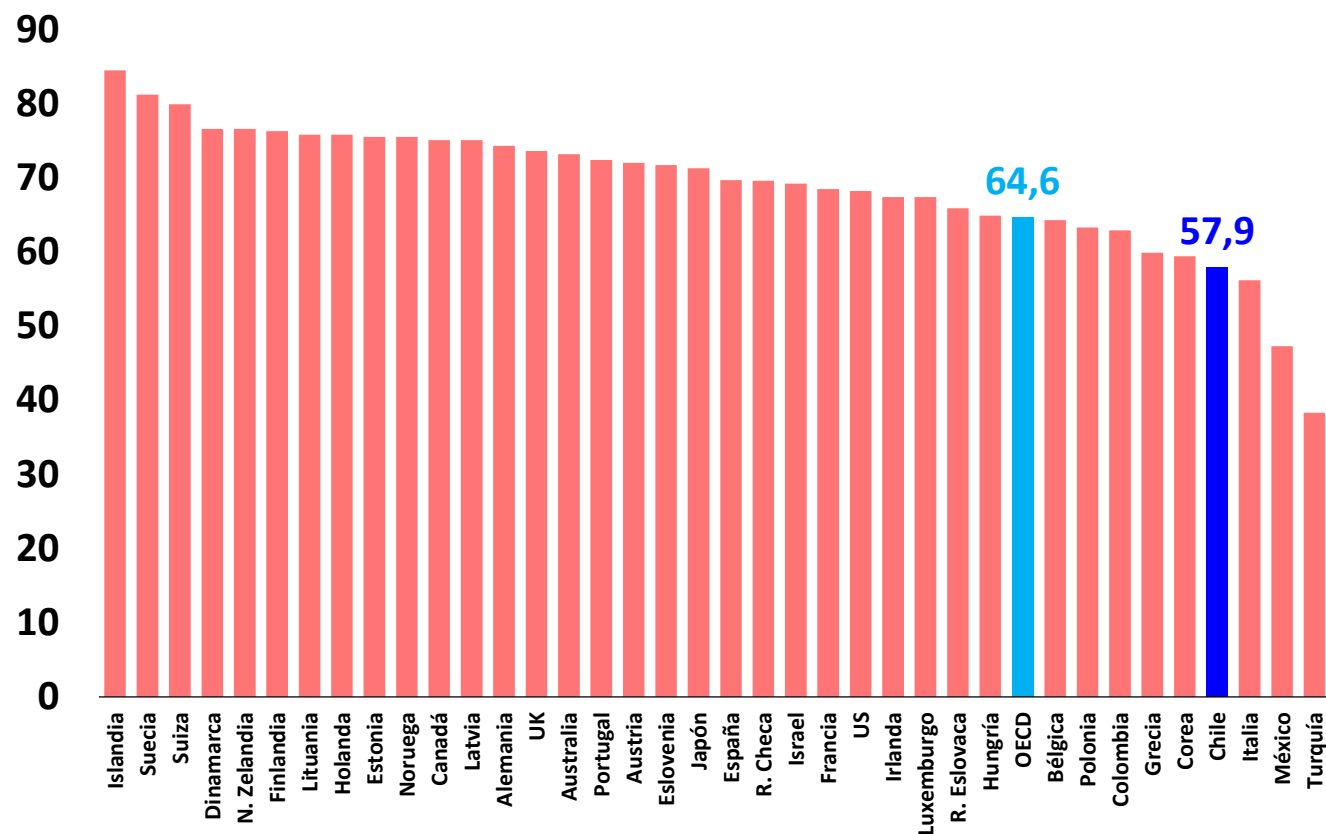


# Evolución de la tasa de participación laboral femenina.

**Tasa de participación laboral por género (1)**  
(trimestres móviles, porcentaje)



**Tasas de participación laboral de mujeres OCDE (2)**  
(15-64 años; porcentaje del total de la fuerza laboral 2018)

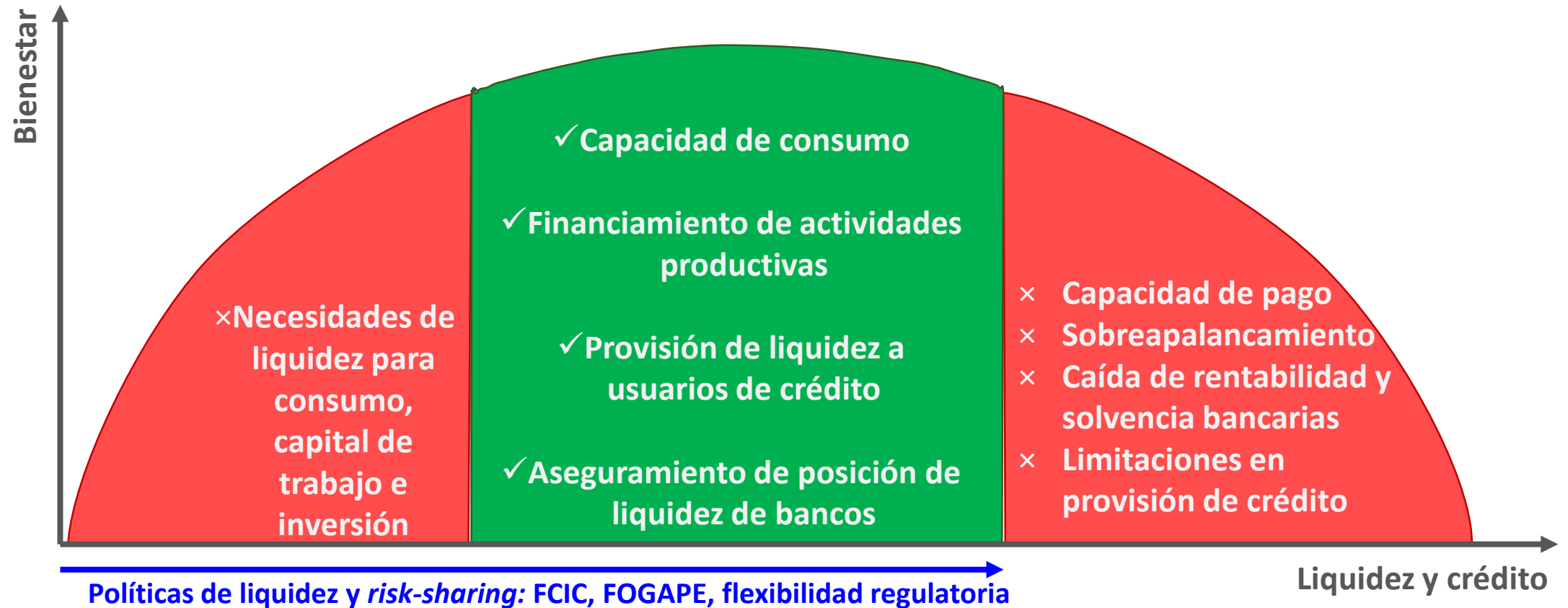


(1) Fuente: INE. (2) Fuente: OCDE.



*Una recuperación más lenta de lo previsto se percibe dentro de los mayores riesgos, y podría restar efectividad a las medidas implementadas.*

### Facilidades de liquidez, provisión de crédito y riesgos (\*)



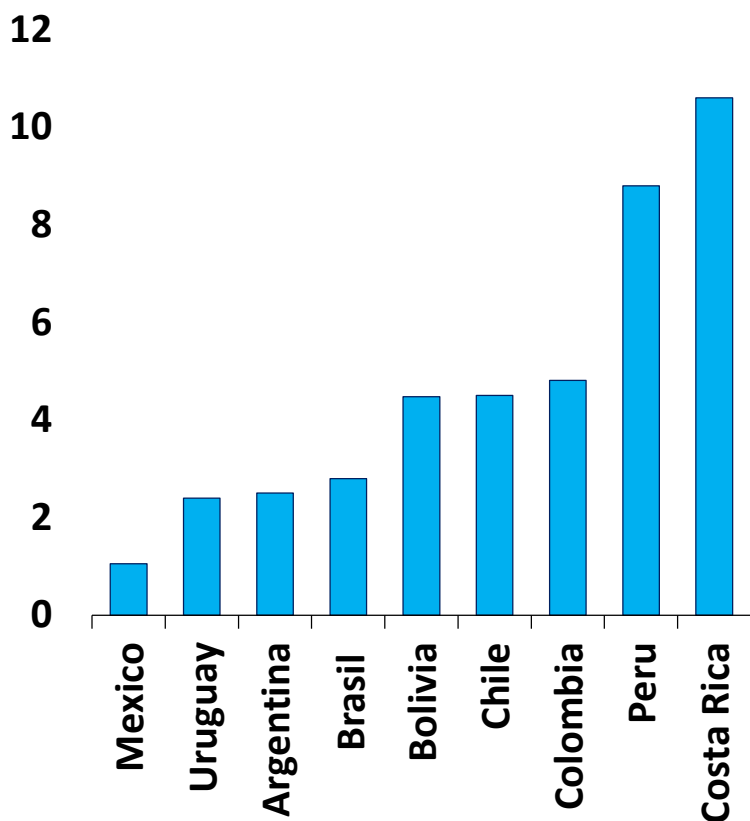
(\*) Fuente: Banco Central de Chile.



# Es clave reducir la informalidad laboral.

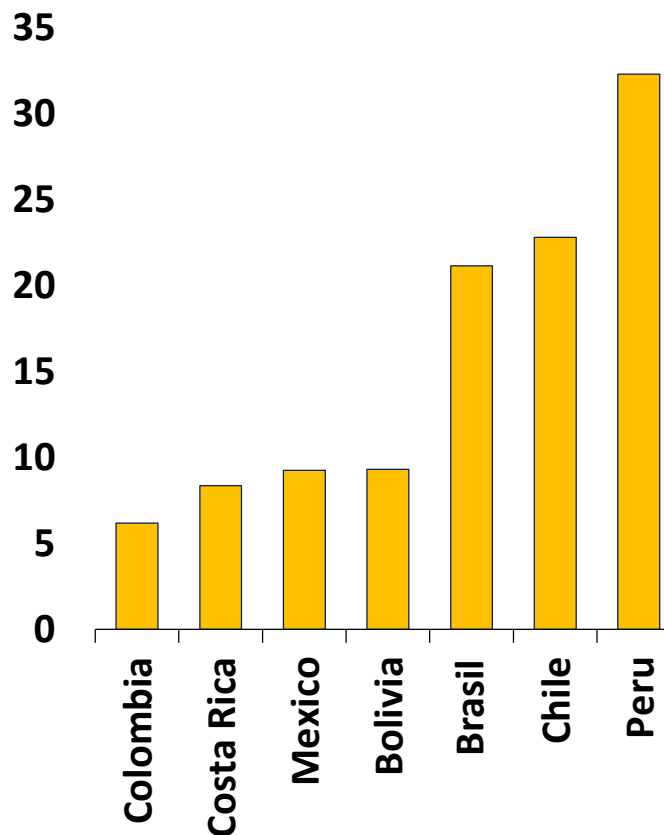
## Cambios en la tasa de desempleo (1)

(en 12 meses, puntos porcentuales)



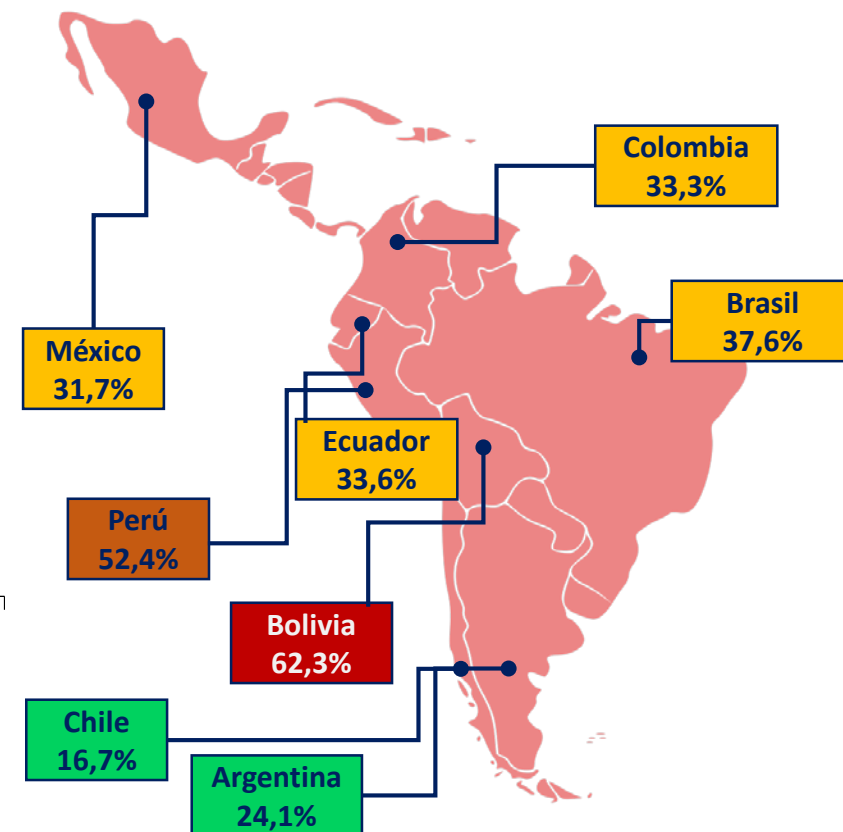
## Cambios en los inactivos (1)

(en 12 meses, puntos porcentuales)



## Economía informal: 1991-2015 (2)

(promedio, porcentaje del PIB oficial)

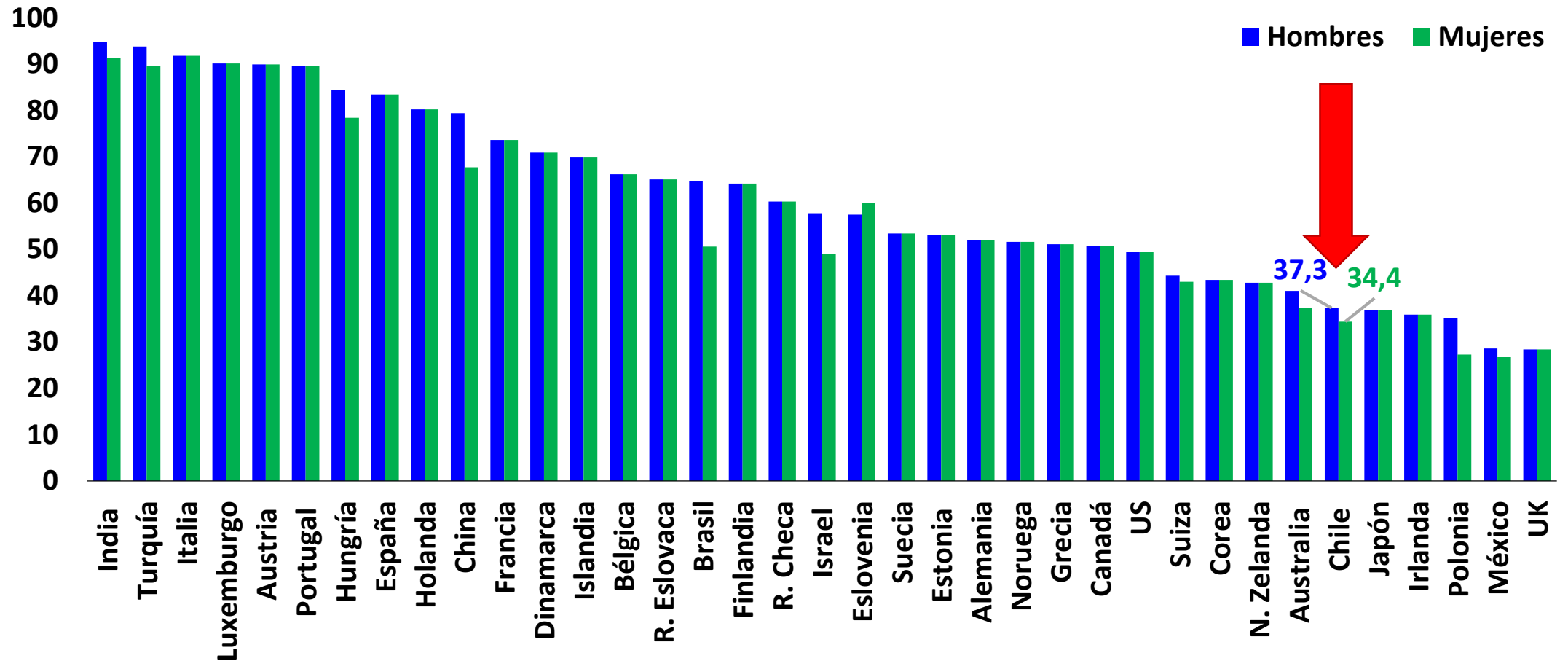


(1) Último dato disponible para cada país. Para Bolivia corresponde a la tasa de desocupación urbana. Para México, datos desde abril corresponden a Encuesta Telefónica de Desocupación y Empleo (ETOE), por lo que no es 100% comparable con datos anteriores. (2) Fuente: Medina, L. y F. Schneider (2018), "Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?" Working Paper 18/17, Fondo Monetario Internacional. Promedio 1991-2015 de 158 países: 31.9% del PIB oficial.



## Temas heredados de la política social: sistema de pensiones.

Tasa de reemplazo neta de pensiones por género, 2018 (\*)  
(porcentaje)



(\*) Tasas de reemplazo como promedio del salario entre hombres y mujeres. Fuente: OCDE.



Las medidas para enfrentar la emergencia deberían centrarse en el corto plazo, con claras estrategias de salida. Las reformas más permanentes apuntan a 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 reestructuración 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.





# Reflexiones finales

- *Después de estos largos 15 meses de crisis, es importante fijar la atención en los próximos 15 meses, porque este será año largo con muchas definiciones que marcarán el futuro del país. La recuperación de la economía, la vacunación de la población, la elección de nuevas autoridades y la elaboración de una nueva Constitución tienen proyecciones de enorme trascendencia.*
- *En el ámbito económico, la recuperación no está predeterminada como en un ciclo de texto. Hay muchas definiciones de los agentes y las políticas económicas que determinarán la fuerza, sostenibilidad e inclusividad de dicha recuperación.*
- *Este período no se puede enfrentar con una actitud pasiva o defensiva. Las políticas y medidas que sirvieron para contener la crisis no son necesariamente las que se requieren para guiar la recuperación. Será clave ir avanzando nuevas líneas por donde se pueda ir construyendo la economía chilena de las próximas décadas.*
- *Esta es una tarea que se puede abordar mejor si cada uno de los actores focaliza su atención en las responsabilidades que le ha entregado la sociedad. El Banco Central tiene importantes proyectos para los próximos 15 meses, anclados firmemente en nuestros mandatos institucionales.*
- *El Banco Central enfrentará el proceso constitucional con pleno respeto al proceso definido, con confianza en los antecedentes que alimentarán la discusión de la convención en esta materia, la convicción de no pertenecer a un modelo o a un sector de la política o la sociedad, y la esperanza de que de allí saldrá el mejor marco institucional para guiar su gestión en las próximas décadas.*

# La economía chilena frente a la pandemia del COVID-19: fortalezas, desafíos y riesgos

Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile



Seminario Visión Económica 2021, SOFOFA – UDD

Santiago, 18 de diciembre de 2020