

# Perspectivas económicas en un entorno incierto

Videoconferencia ASIMET



Mario Marcel  
*Presidente, Banco Central de Chile*

21 de abril de 2020

# Principales mensajes

- La propagación del COVID-19 y las medidas sanitarias adoptadas para su contención, deterioraron drásticamente el escenario económico mundial
  - La incertidumbre aumentó significativamente
  - Se prevé una recesión mundial este año
- Esto impactará a la economía chilena a través de diversos canales:
  - Caída del comercio internacional
  - Estrechamiento de las condiciones financieras globales y menores términos de intercambio
  - Deterioro de expectativas empresariales y de consumidores
  - Aplicación de las propias medidas de control sanitario en Chile

# Principales mensajes

- La magnitud de los efectos dependerán de varios factores
  - Duración, rigurosidad y gradualidad de las medidas de aislamiento social
  - Capacidad de evitar que un número elevado de empresas quiebren y las personas pierdan sus empleos e ingresos
  - Acceso al crédito a costos razonables
- Chile enfrenta este shock con fortalezas y debilidades:
  - ✓ Sistema de salud competente en el manejo epidemiológico
  - ✓ Espacio de política fiscal y monetaria
  - ✓ Capacidad de canalizar recursos hacia trabajadores y hogares que lo requieren
  - × Fragilidad de la economía posterior al 18 de octubre
  - × Sector importante de trabajadores informales

# Principales mensajes

- En Chile y el mundo las autoridades fiscales y monetarias han anunciado medidas para mitigar los efectos económicos
- La respuesta de política en Chile ha sido más rápida, sustantiva y coordinada que en otros países.
- Esto se ha debido en parte a las primeras medidas tomadas con motivo de la crisis social, pero lo principal ha sido aprovechar los amortiguadores, reservas, instituciones y credibilidad acumulada durante décadas de disciplina macroeconómica
- En el caso del Banco Central estas medidas han incluido:
  - Reducción de la TPM en 125 puntos base, hasta su nivel mínimo técnico de 0,5% y compromiso de mantenerla en ese nivel por un tiempo prolongado;
  - Creación de la Facilidad de Crédito Condicionado al Incremento de las Colocaciones (FCIC), mediante la cual se canaliza crédito de mediano plazo al sistema bancario, amplificado en función del incremento de colocaciones a empresas y hogares
  - Otras ocho medidas para proveer liquidez y contribuir a la estabilidad del sistema financiero, en un contexto de aumento de la incertidumbre y alta demanda de instrumentos líquidos
- Los dos principales desafíos ahora son implementar plenamente las medidas adoptadas y ajustarlas o ampliarlas en función de las necesidades de las personas y las empresas

# Agenda

1. El *shock* originado en el COVID-19 y sus canales de transmisión
2. ¿Cómo se encuentra Chile para enfrentar la crisis?
3. Respuestas de política
4. Proyecciones y escenarios para la política monetaria
5. Comentarios finales

1

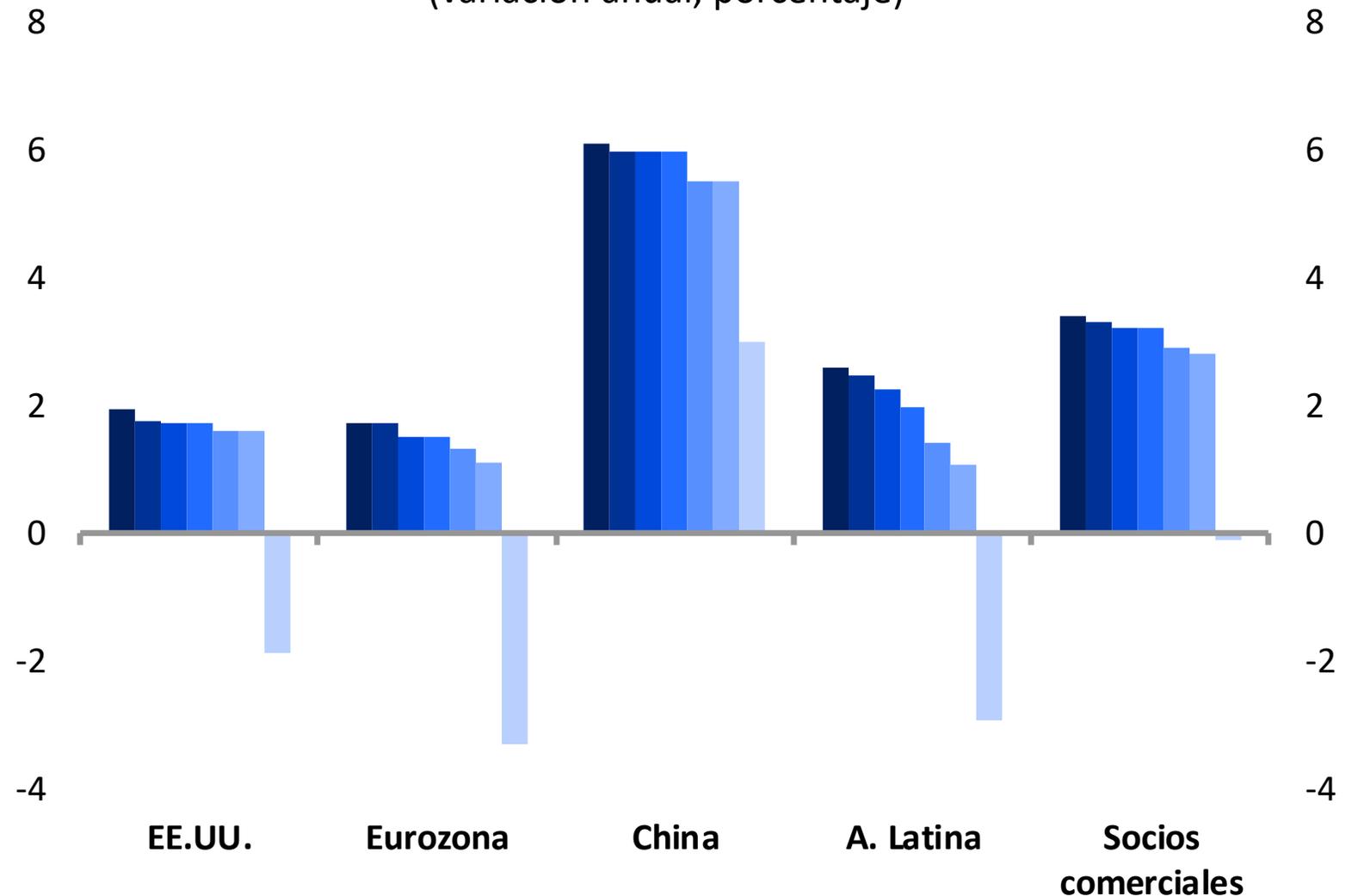
El *shock* originado en el COVID-19 y sus canales de transmisión

Esta crisis sanitaria global afectará a Chile por diversos canales...

En primer lugar, la recesión mundial prevista para este año provocará **una caída significativa del comercio internacional** en un contexto de intensificación de cadenas de valor

## Proyección de crecimiento 2020 en los últimos IPoM (\*)

(variación anual, porcentaje)



(\*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre 2018 al de marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

El FMI prevé caídas de actividad simultáneas en todas las regiones, los países avanzados y gran parte de los emergentes, seguidas de una recuperación en 2021

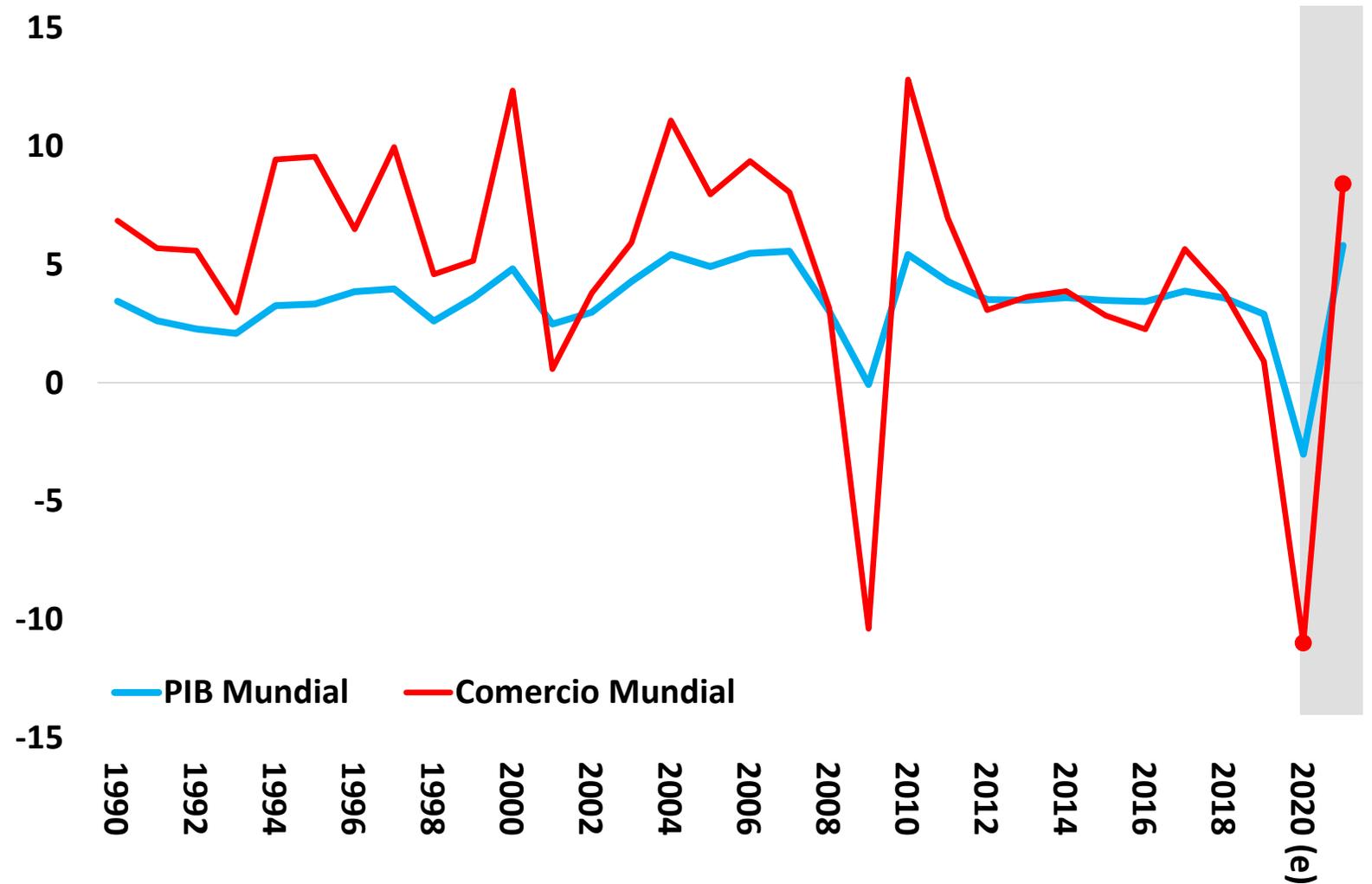
## Proyecciones de crecimiento del PIB (\*) (porcentaje)

	2020	2021		2020	2021
<b>Economía Mundial</b>	<b>-3.0</b>	<b>5.8</b>	<b>Ec. Emergentes y En Desarrollo</b>	<b>-1.0</b>	<b>6.6</b>
<b>Ec. Avanzadas</b>	<b>-6.1</b>	<b>4.5</b>	<b>Asia Emergente</b>	<b>1.0</b>	<b>8.5</b>
Estados Unidos	-5.9	4.7	China	1.2	9.2
<b>Eurozona</b>	<b>-7.5</b>	<b>4.7</b>	India	1.9	7.4
Alemania	-7.0	5.2	<b>Europa Emergente</b>	<b>-5.2</b>	<b>4.2</b>
Francia	-7.2	4.5	<b>Latinoamérica y el Caribe</b>	<b>-5.2</b>	<b>3.4</b>
Italia	-9.1	4.8	Argentina	-5.7	4.4
España	-8.0	4.3	Brasil	-5.3	2.9
Japón	-5.2	3.0	Colombia	-2.4	3.7
Reino Unido	-6.2	4.2	México	-6.6	3.0
Canadá	-6.2	4.2	Perú	-4.5	5.2
Resto avanzadas	-4.6	4.5	<b>Chile</b>	<b>-4.5</b>	<b>5.3</b>

(\*) Clasificaciones de acuerdo al FMI. Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Abril 2020.

El comercio internacional se verá desproporcionadamente afectado por la recesión

**Crecimiento del PIB y comercio mundial (\*)**  
(porcentaje)

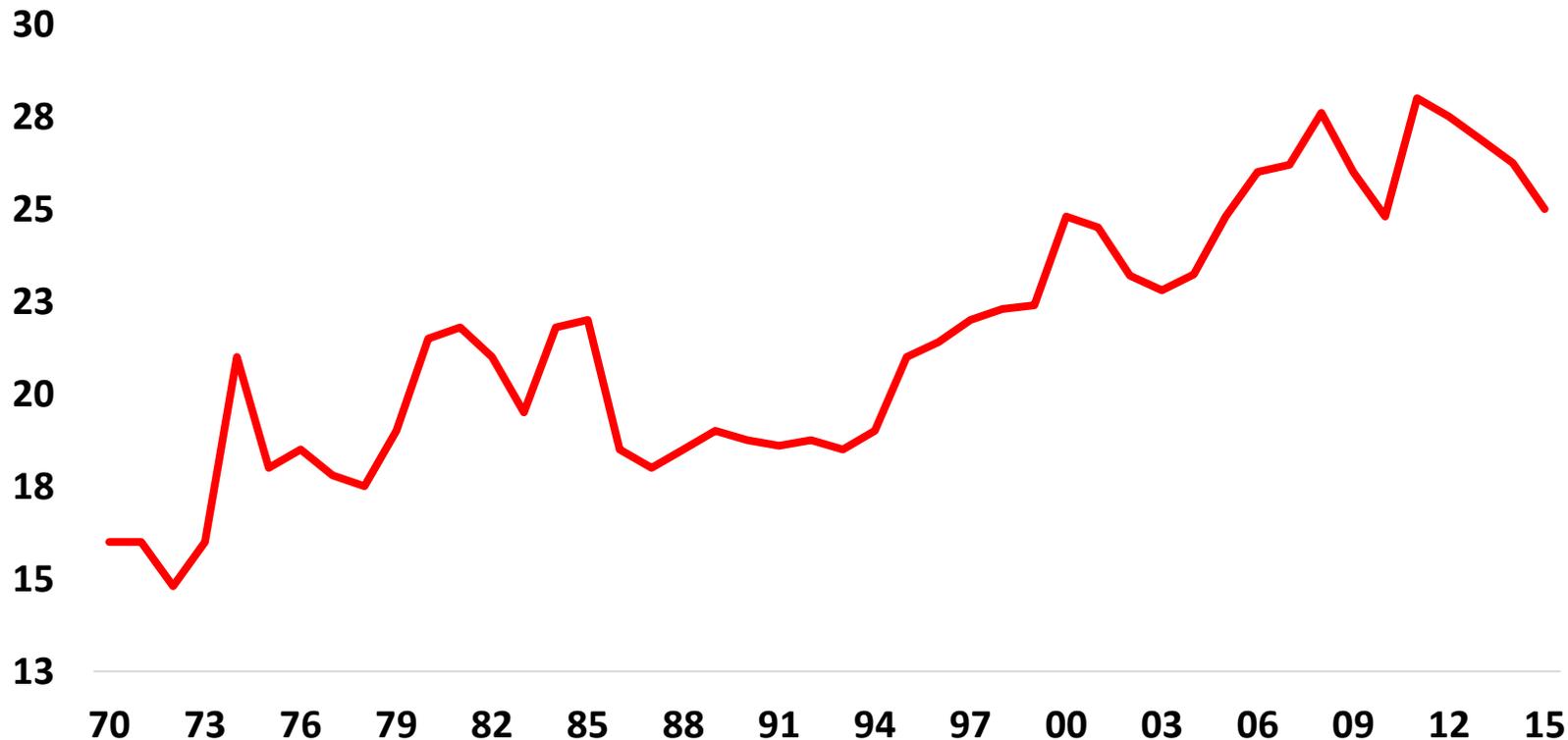


(\*) Área sombreada corresponde a la proyección para 2020 y 2021.

Fuente: *International Monetary Fund, World Economic Outlook* Abril 2020.

...en un contexto donde las cadenas globales de valor se extendieron.

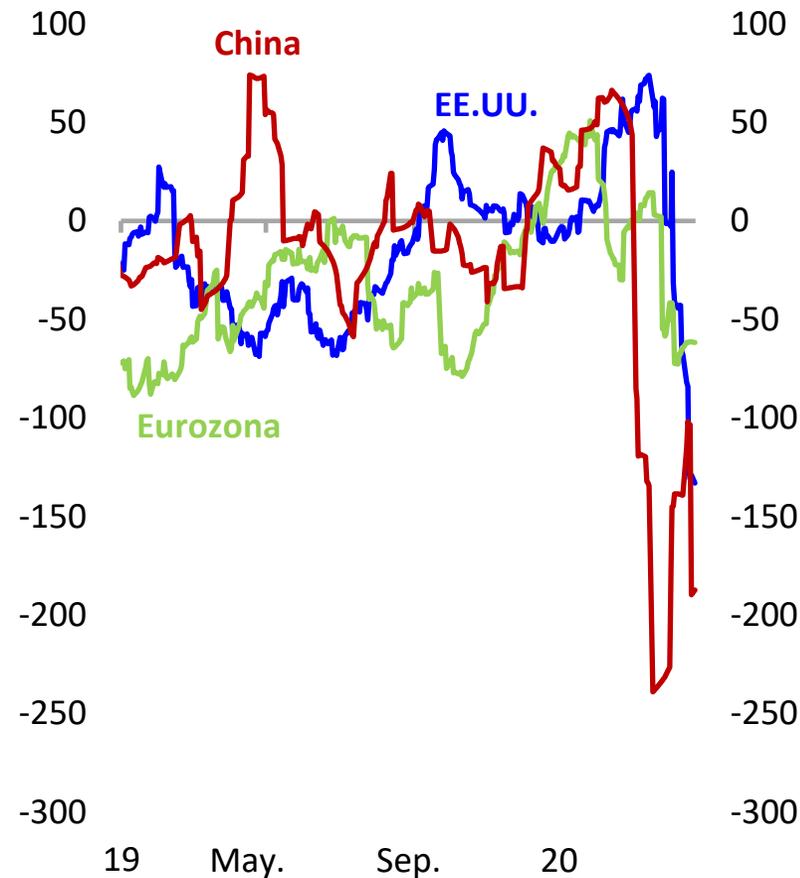
### Crecimiento de las cadenas globales de valor a través del tiempo (valor agregado extranjero/exportaciones totales, porcentaje)



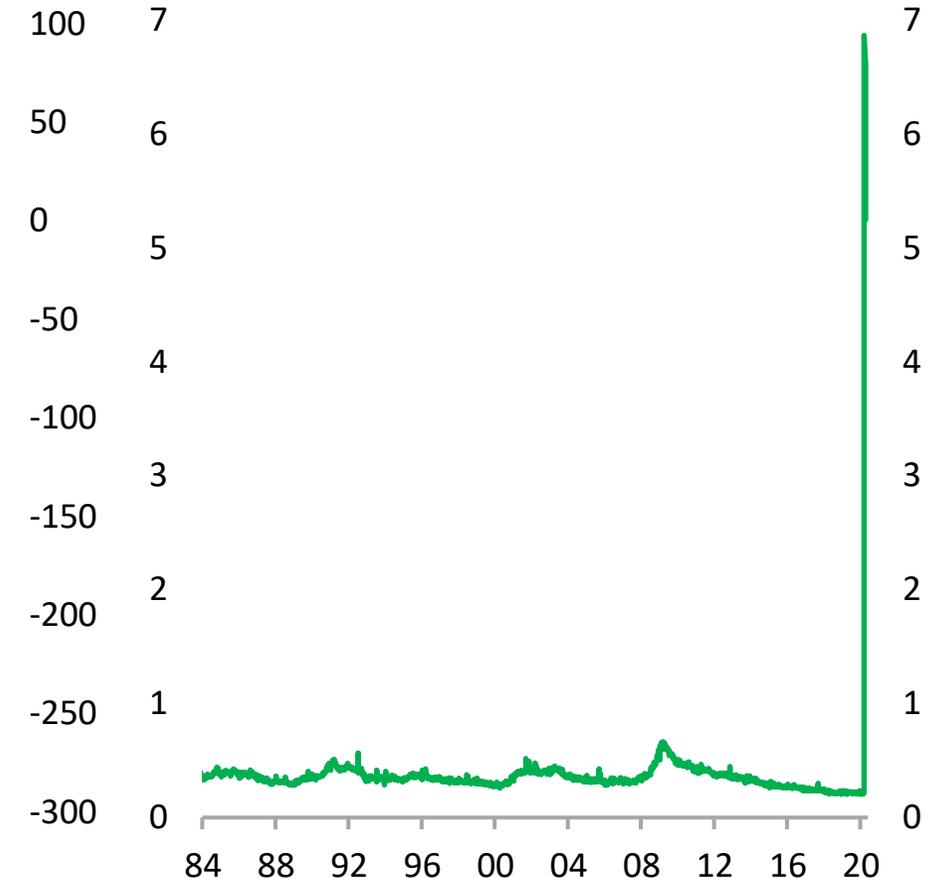
- Las *cadenas globales de valor* son una medida del componente importado en las exportaciones. Representa mejor la idea del valor agregado de las exportaciones de un país
- Proporciona una visión más completa de cuánto de la producción de un país se incorpora a productos exportados (o cuánto y quiénes exportan *indirectamente*)
- Cuando una cadena de valor se extiende, quiere decir que más sectores y países están participando indirectamente en el proceso exportador
- El valor agregado de las importaciones de bienes y servicios como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios aumentó del 18% en 1990 a alrededor del 25% en 2015

Algunos indicadores ya muestran un significativo deterioro como consecuencia de la propagación del COVID-19 y las drásticas medidas sanitarias adoptadas por los gobiernos y las personas

### Índice de sorpresas Citi (\*) (neutro=0)



### Solicitudes iniciales de desempleo en EEUU (millones)

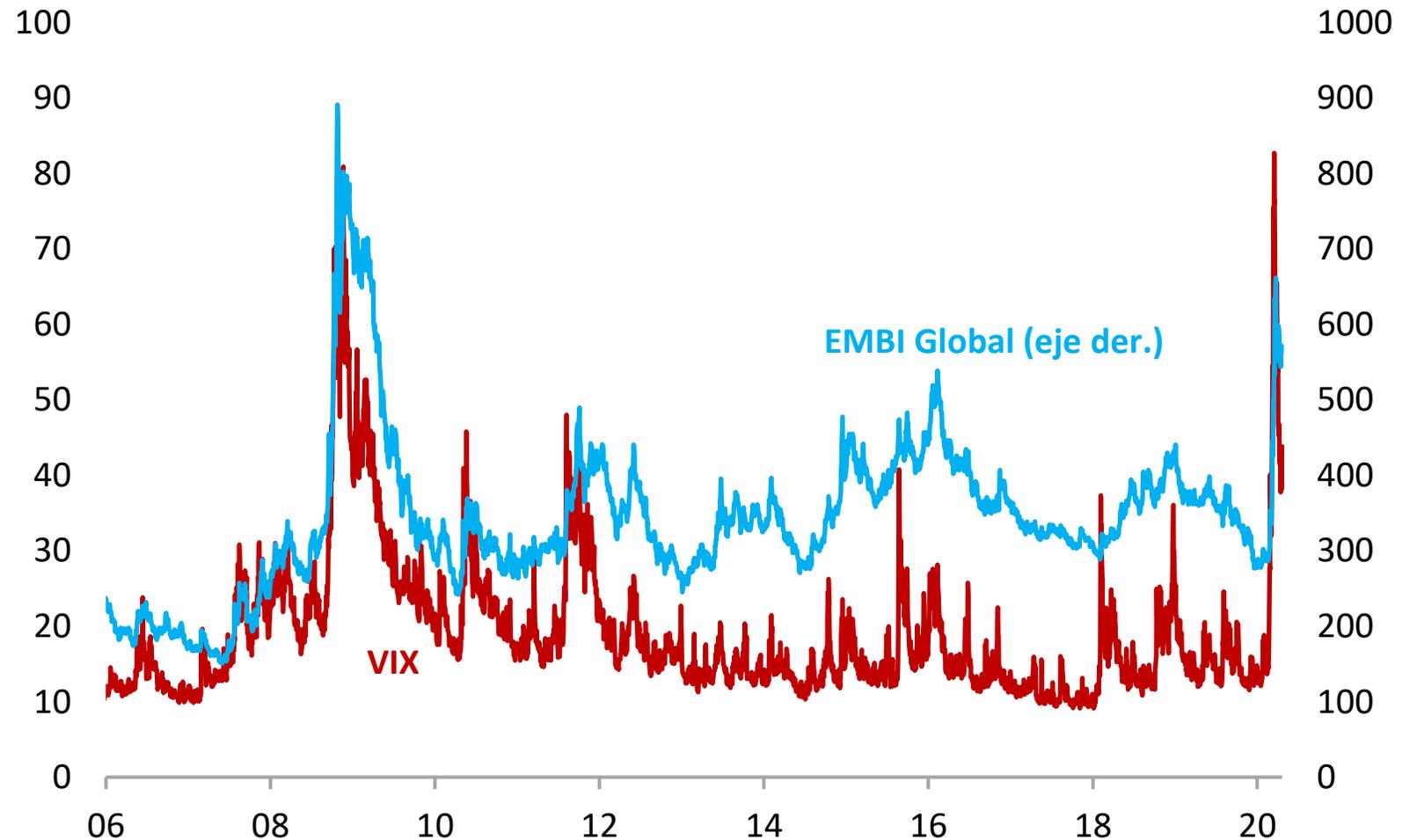


(\*) Los índices estimados por Citi se calculan diariamente en una ventana continua de tres meses. Estos corresponden a las desviaciones estándar históricas de sorpresas económicas (datos efectivos versus expectativas de los analistas), ponderadas por el efecto de la sorpresa sobre el tipo de cambio nominal de cada país. Un valor sobre (bajo) cero indica sorpresa positiva (negativa). Fuente: Bloomberg.

El segundo mecanismo de transmisión de la crisis es mediante **el estrechamiento de las condiciones financieras globales...**

...las que han sufrido el deterioro más significativo desde la Crisis Financiera Global de 2008, aumentando la aversión al riesgo....

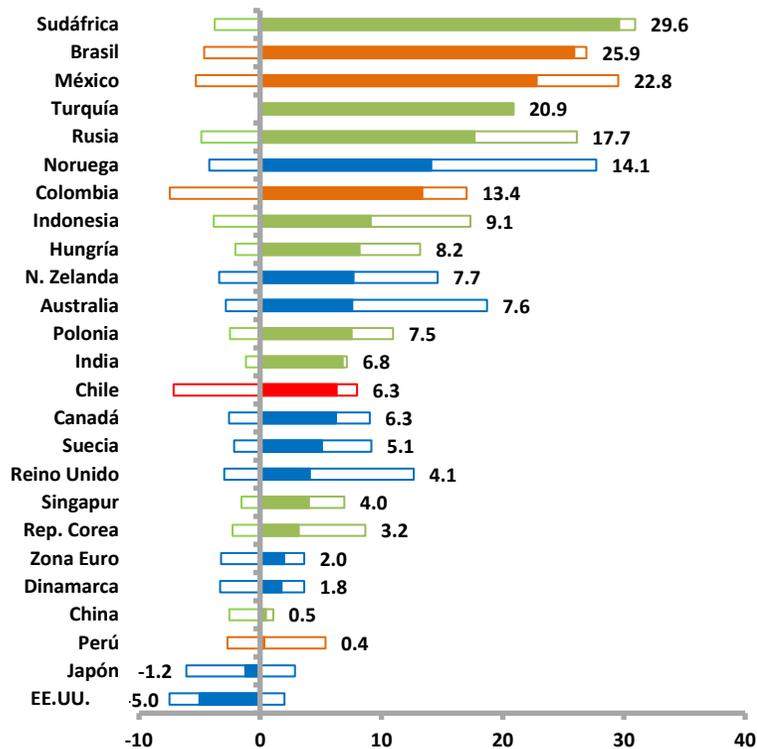
**VIX y EMBI Global**  
(puntos porcentuales; puntos base)



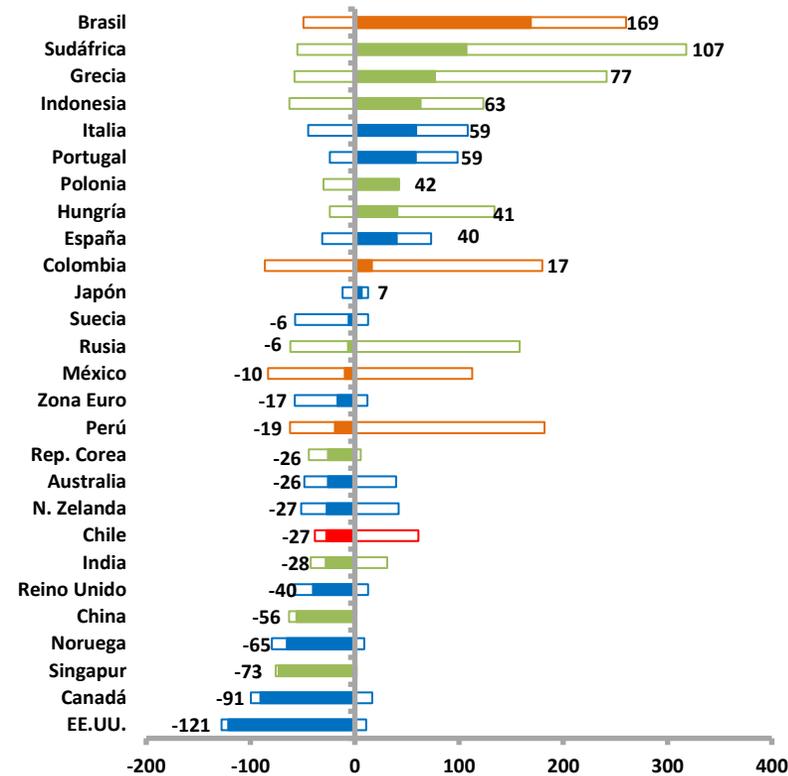
Fuente: Bloomberg.

La mayor demanda por activos seguros y de corta duración ha contribuido a la caída de las bolsas y las tasas de interés de largo plazo en economías desarrolladas, y a una apreciación de las monedas consideradas como refugios de valor...

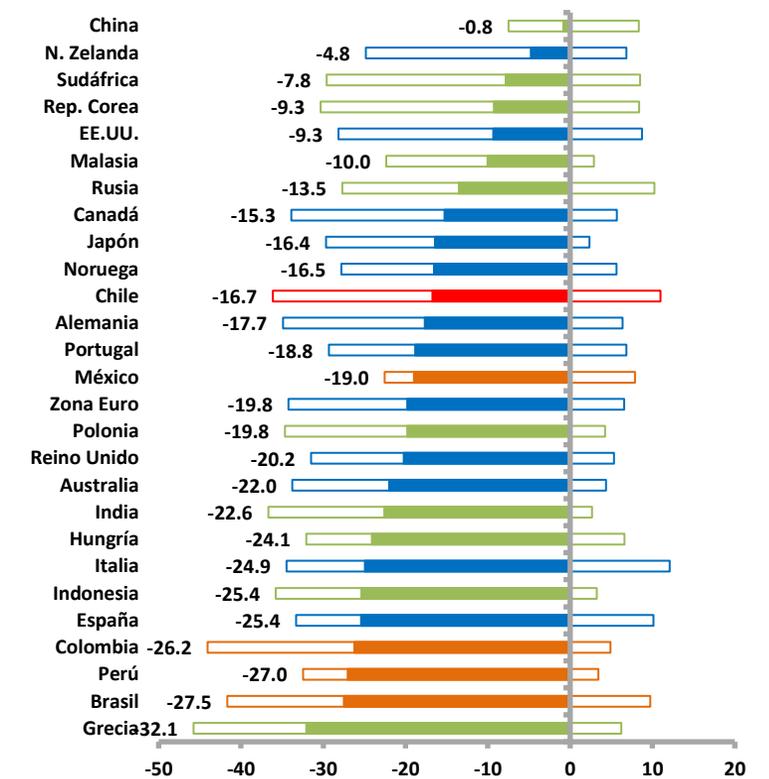
**Paridades frente al dólar (1) (2)**  
(porcentaje)



**Tasas nominales a 10 años (1)**  
(puntos base)



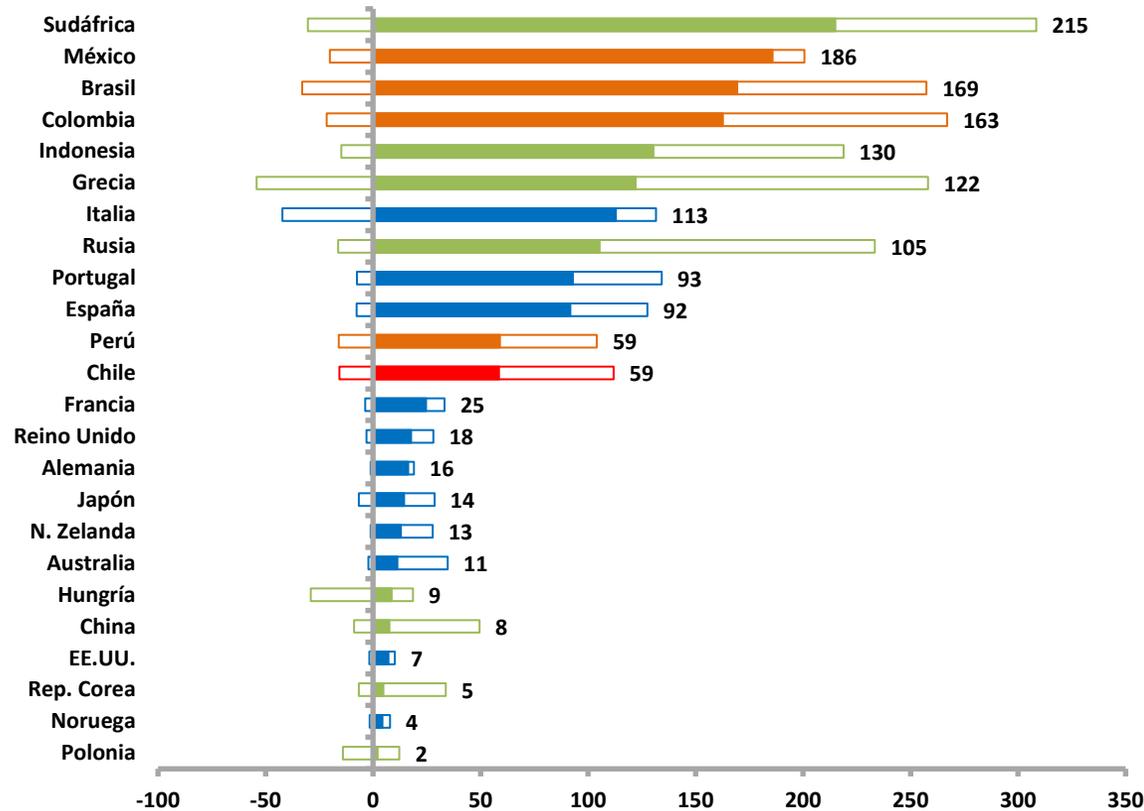
**Mercados bursátiles (1)**  
(porcentaje)



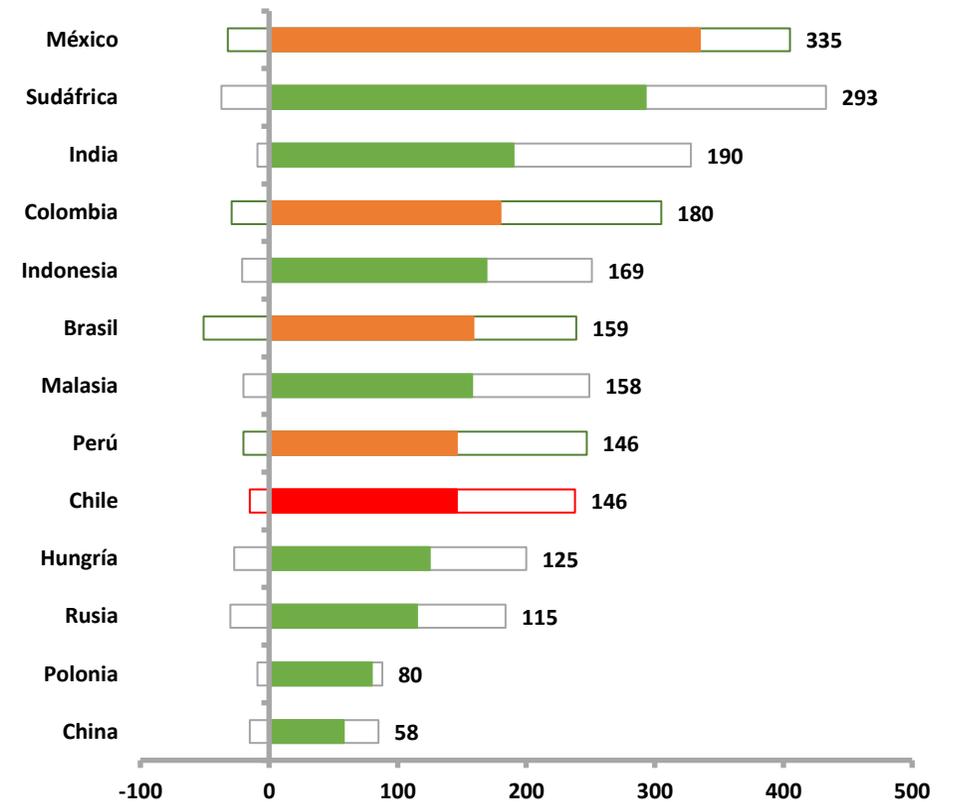
(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. (2) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). Para EE.UU. corresponde a tipo de cambio multilateral. Los números al lado de cada barra corresponden al tamaño de la barra. Fuente: Bloomberg.

# ...y un aumento de las primas por riesgo, especialmente en las economías emergentes

**CDS spread a 5 años (\*)**  
(puntos base)



**EMBI Spread (\*)**  
(puntos base)

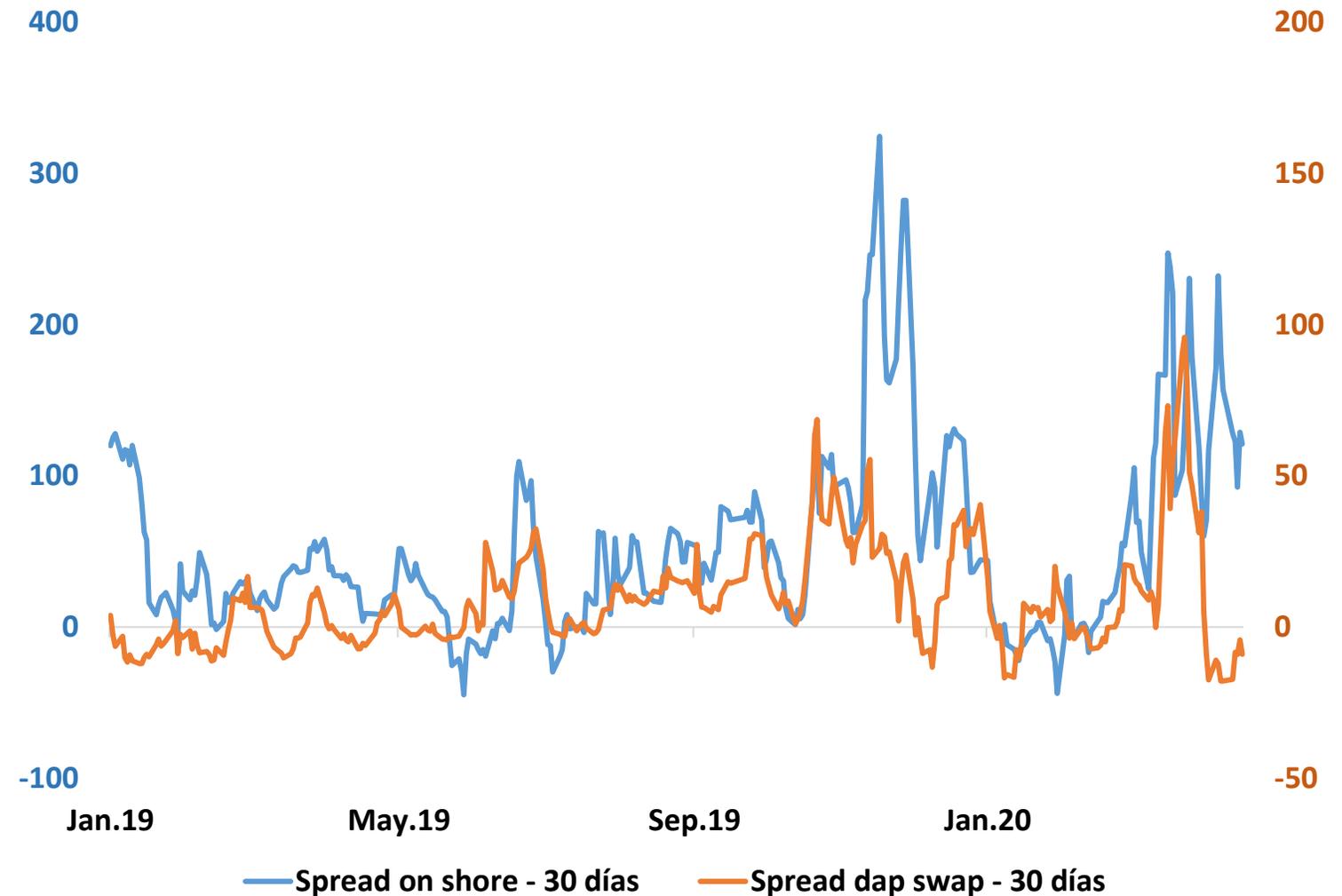


(\*) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. Los números al lado de cada barra corresponden al tamaño de la barra. Fuente: Bloomberg.

El mercado financiero local ha respondido a todos estos cambios en el escenario externo e interno

La liquidez de los mercados monetarios en dólares y en pesos se vio fuertemente afectada

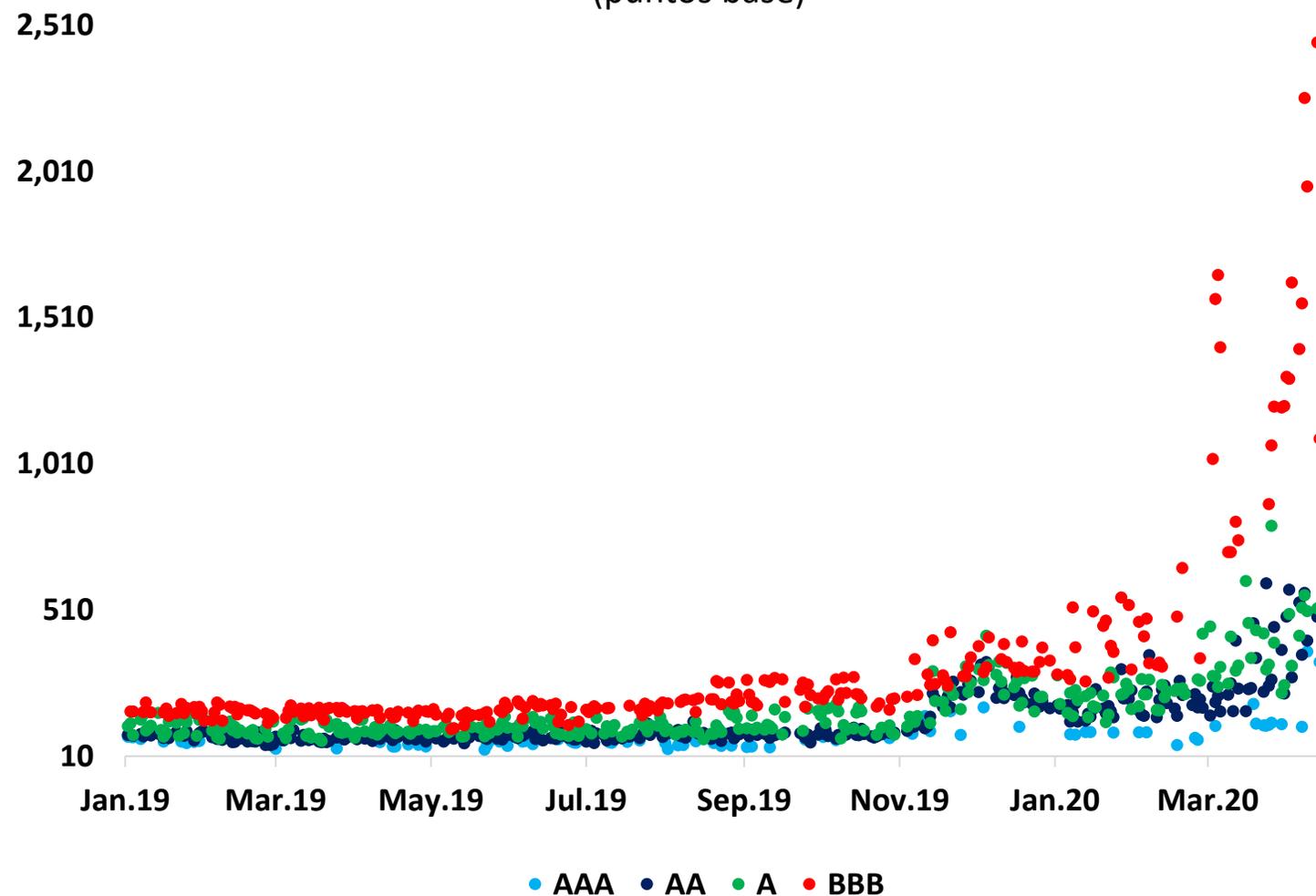
### *Spread on-shore y spread dap-swap* (puntos base)



Los *spreads* de los bonos corporativos superaron sus niveles de diciembre

### Spread corporativo no bancario por nivel de riesgo (\*)

(puntos base)

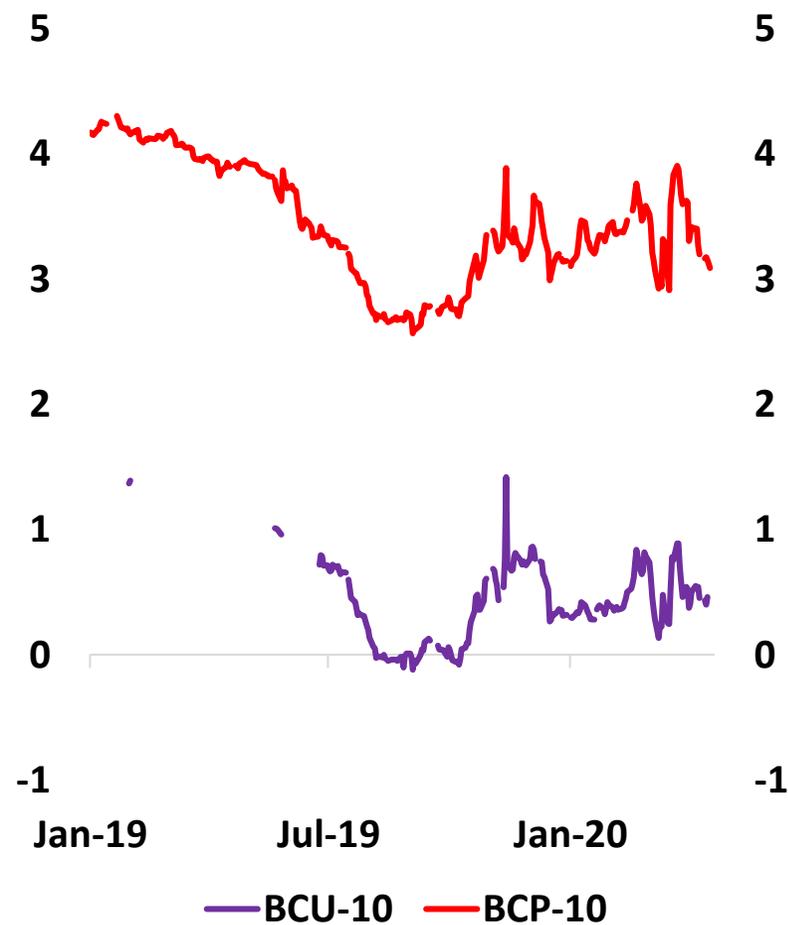


(\*) *Spread* respecto del bono soberano en UF. Cada punto es el promedio diario ponderado por monto de cada instrumento dentro de la categoría. Último dato es preliminar. Fuentes: Bolsa de Comercio de Santiago y Banco Central de Chile.

Las tasas de interés de largo plazo locales, se han acoplado a los movimientos internacionales, pero con fluctuaciones más acotadas

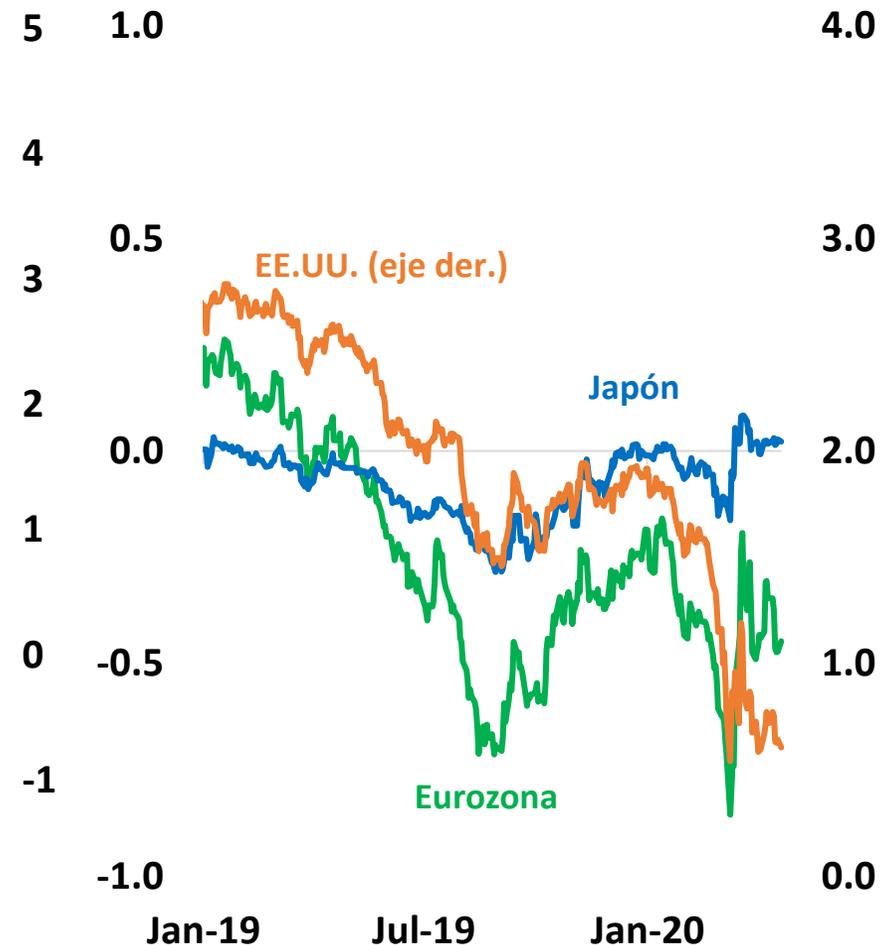
### Tasas de interés de los documentos del BCCh

(porcentaje)



### Tasas de interés a 10 años plazo de economías desarrolladas

(porcentaje)



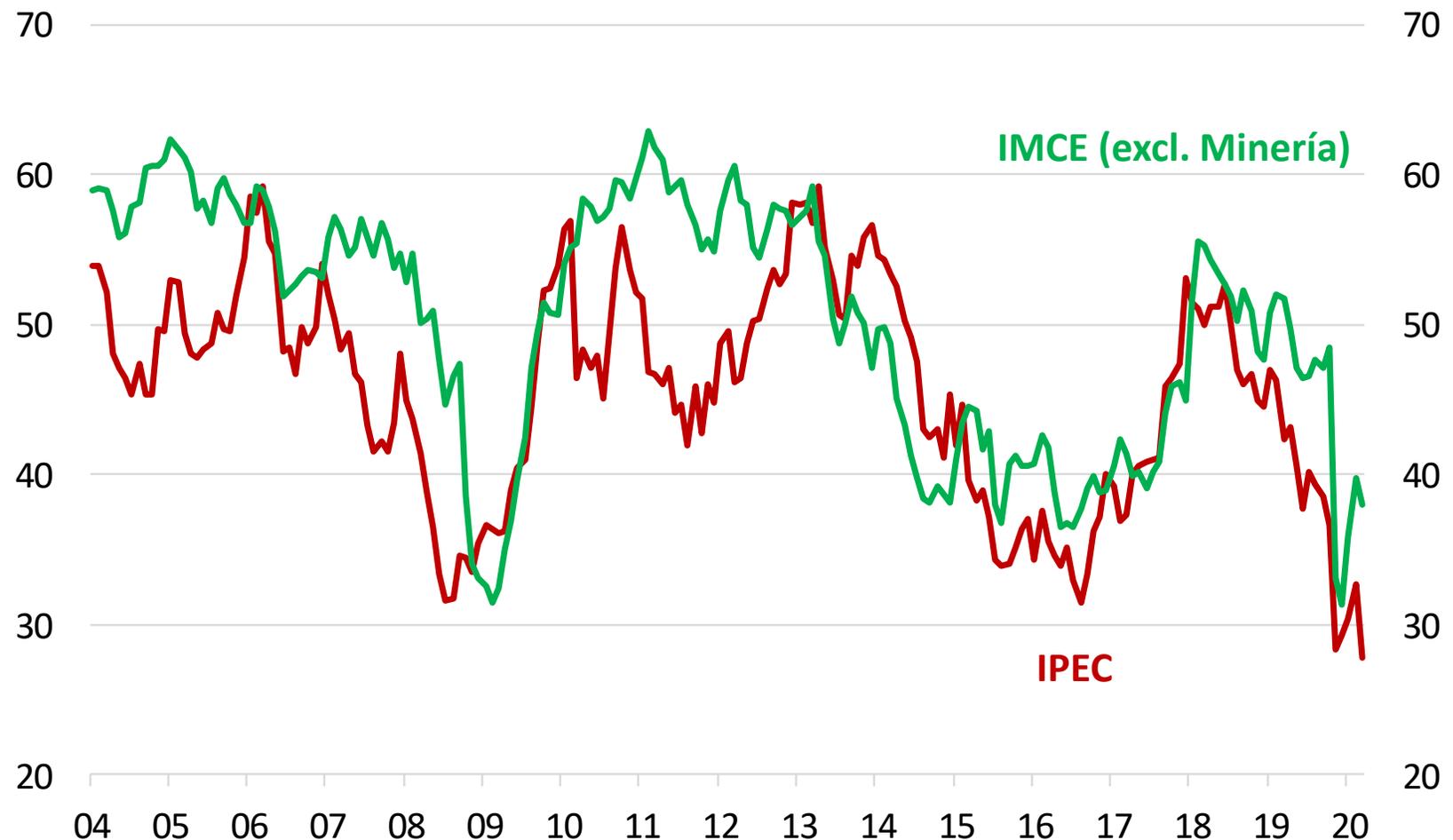
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En tercer lugar, por el lado de las expectativas, previo a la agudización interna de la emergencia del COVID-19 ya se ubicaban en niveles pesimistas...

...lo que dificultará su recuperación y afectará las decisiones de consumo e inversión

## Expectativas de empresarios (IMCE) y consumidores (IPEC) (\*)

(índice)



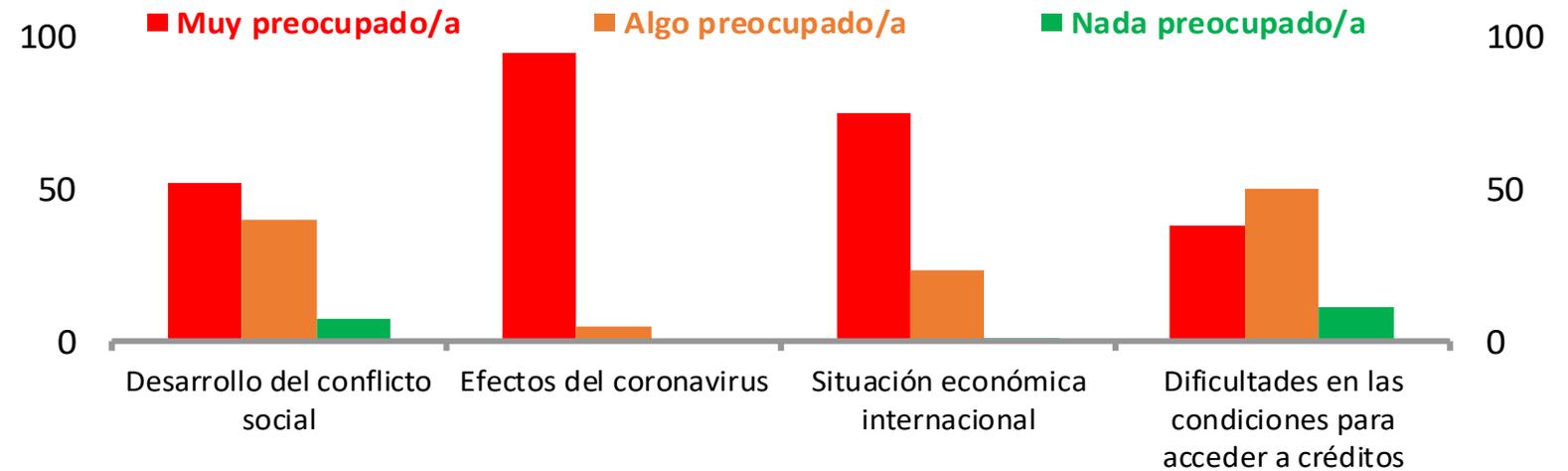
(\*) Un valor bajo (sobre) 50 puntos indica pesimismo (optimismo).

Fuentes: Gfk Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

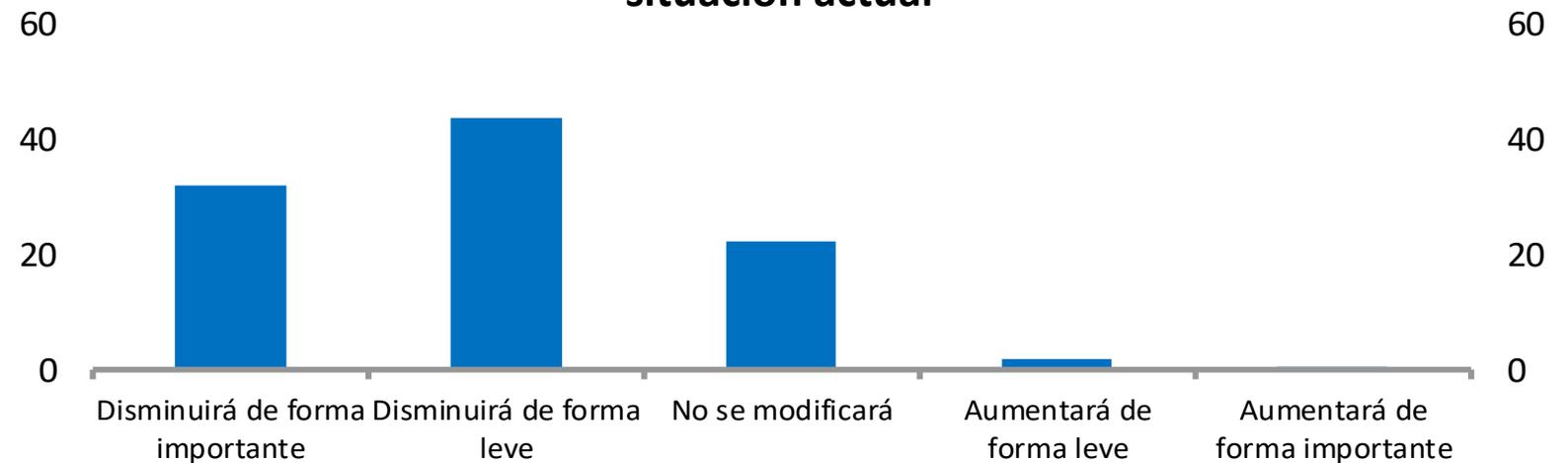
Para tener una cuantificación inicial de estos cambios, el BCCh levantó una encuesta ad-hoc al sector empresarial (abordado *Informe de Percepciones de Negocios*)

Los resultados sugieren un deterioro relevante para el empleo y la actividad durante los próximos 6 meses

### Preocupaciones para el desempeño de su empresa en los próximos seis meses



### Expectativas para la dotación de su empresa en el 2020 en relación a la situación actual



Fuente: Encuesta a empresas, Banco Central de Chile.

2

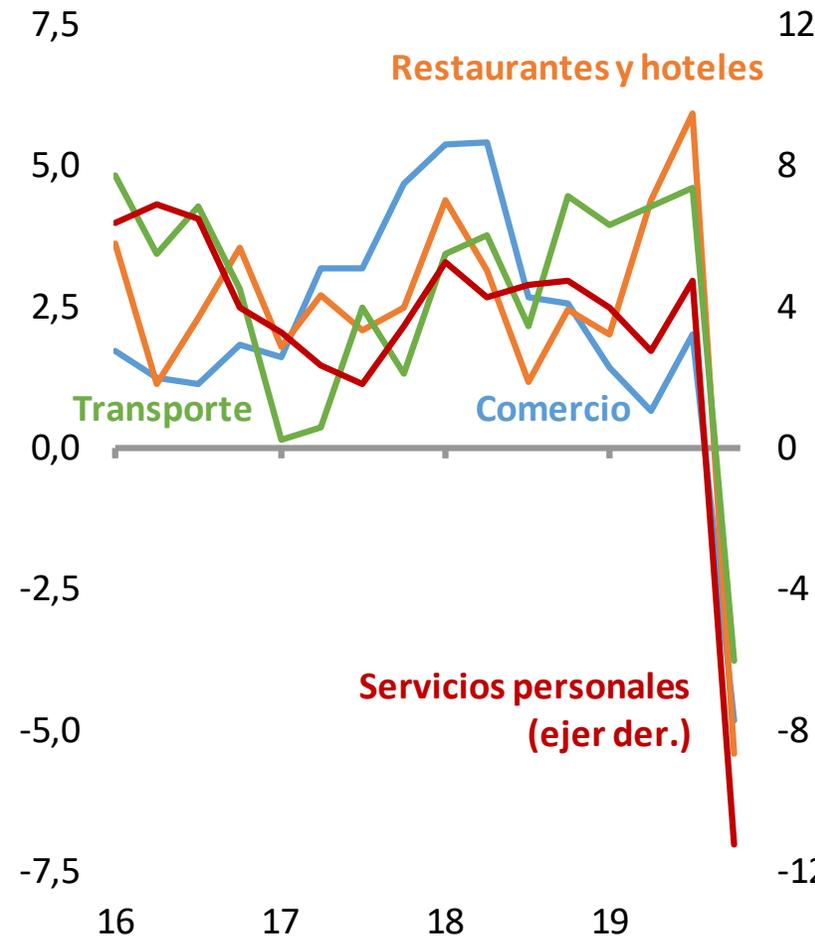
¿Cómo se encuentra Chile para enfrentar la crisis?

La crisis social golpeó fuertemente a algunos sectores a fines de 2019

Pero se había comenzado a recuperar desde diciembre

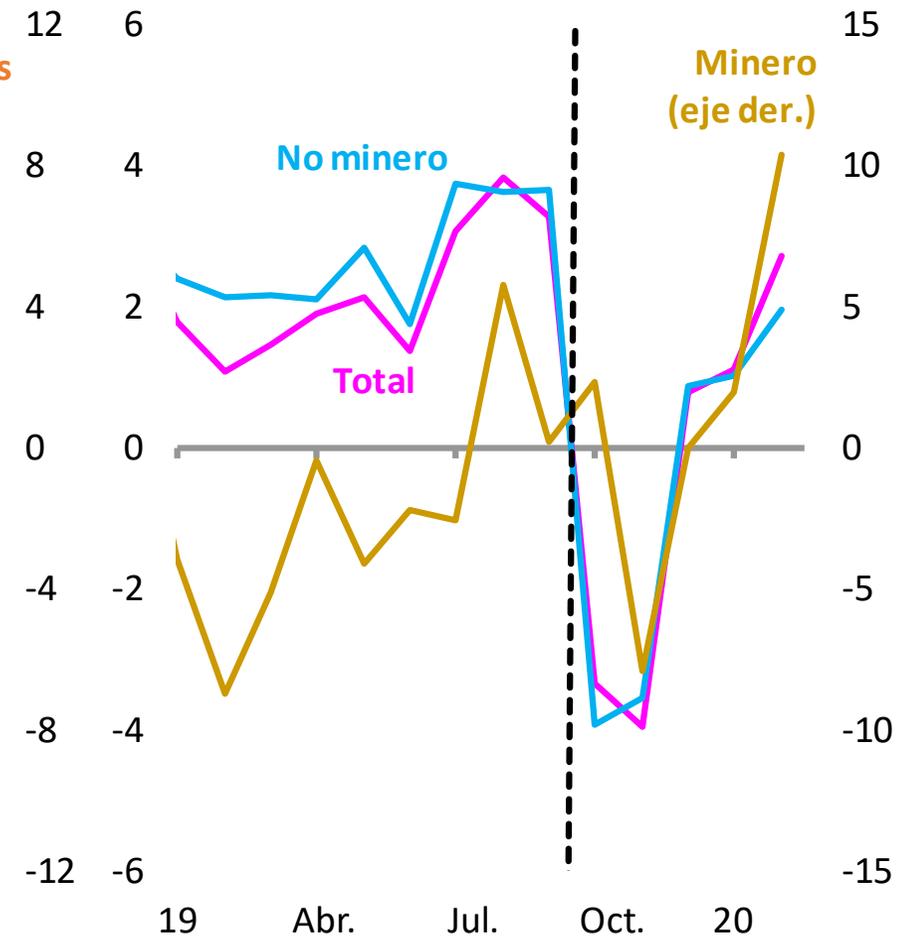
### Evolución del PIB trimestral

(variación real anual, porcentaje)



### IMACEC (\*)

(variación anual, porcentaje)

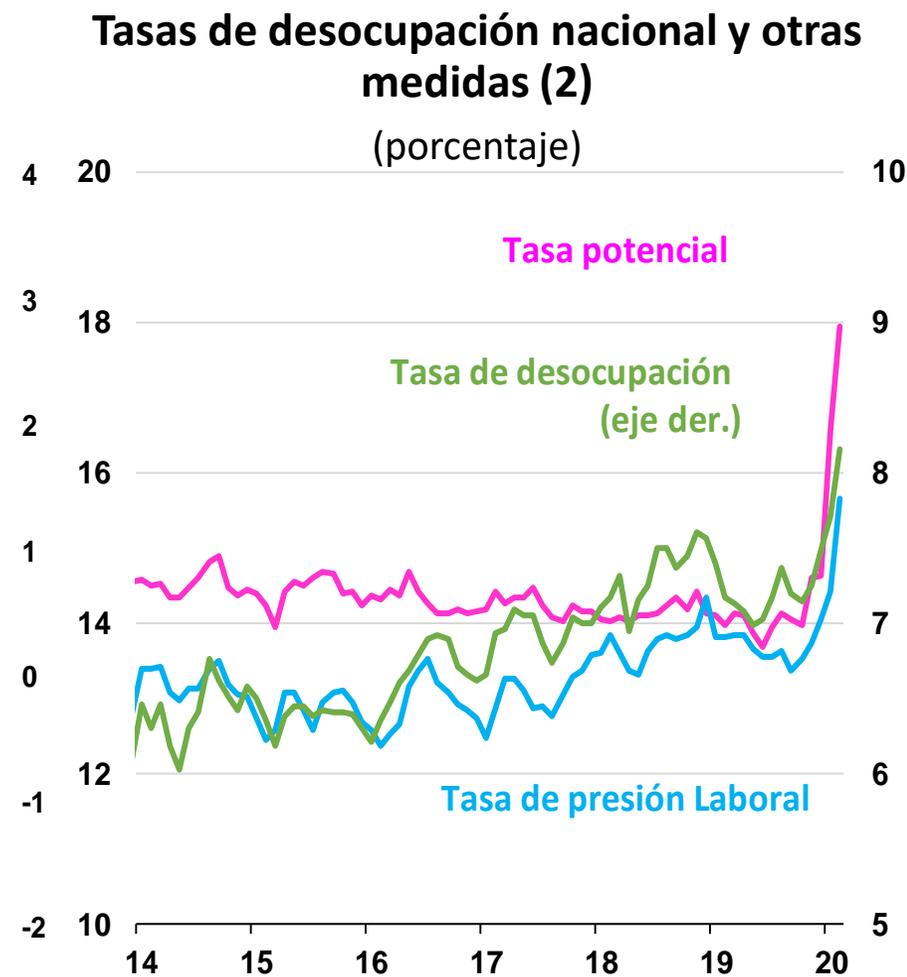
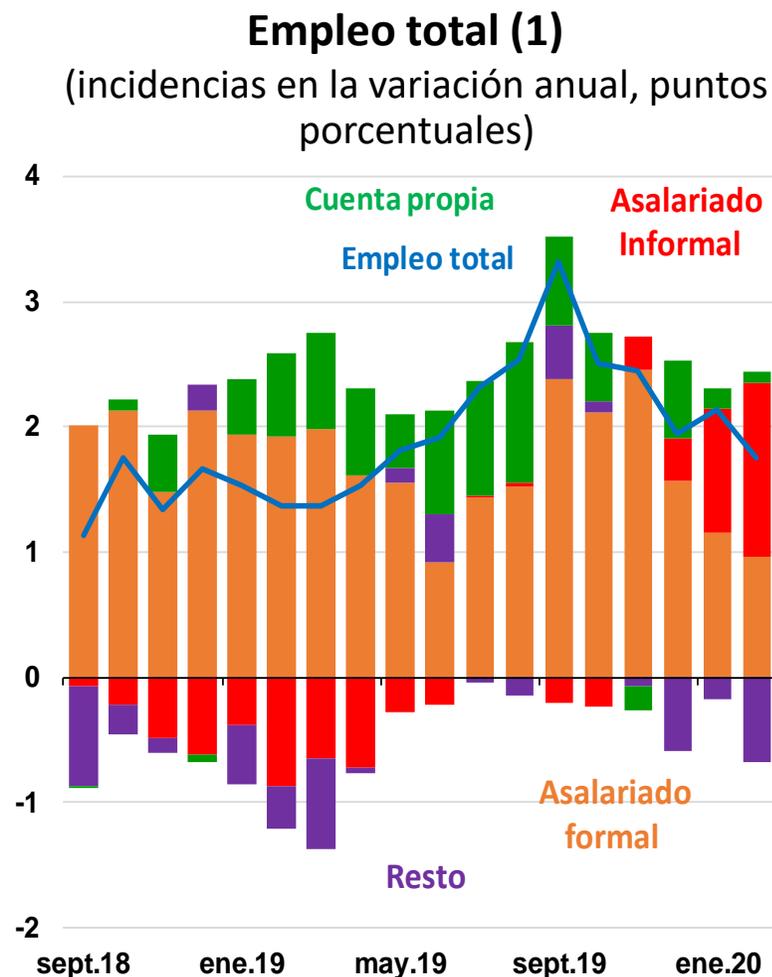


(\*) Línea vertical segmentada corresponde a octubre 2019, mes en que comenzó la crisis social.

Fuente: Banco Central de Chile.

Varios elementos ligados a la demanda interna ya mostraban algún deterioro a causa de la crisis social, incluido el mercado del trabajo

La emergencia sanitaria tendrá efectos relevantes en el empleo y los ingresos de las personas



(1) Primer trimestre de 2020 considera información hasta el trimestre móvil terminado en febrero. Las definiciones de cada serie están disponibles en el gráfico III.1 del IPoM de marzo de 2020. (2) Considera información hasta el trimestre móvil terminado en febrero. Las definiciones de cada serie están disponibles en el gráfico III.2 del IPoM de marzo de 2020. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La respuesta al *shock* sanitario depende, en primer lugar, de la capacidad de respuesta del sistema de salud local...

## Disponibilidad de camas de hospital y personal médico por habitante (\*) (por cada 100.000 habitantes)

	Médicos	Enfermeros y Matronas	Camas hospitalarias
Brasil	185	1012	220
Argentina	391	260	500
<b>Chile</b>	<b>103</b>	<b>1332</b>	<b>220</b>
México	223	240	150
Ecuador	167	251	150
Perú	112	244	160
Colombia	182	133	150
Uruguay	374	194	280
Bolivia	47	156	110
Paraguay	129	166	130
Venezuela	193	-	80
Estados Unidos	257	1455	290
Corea del Sur	233	730	1150
Francia	324	1147	650
Alemania	419	1324	830
España	387	573	300
Japón	237	1215	1340
Singapur	228	624	240
Italia	402	574	340
China	181	266	420
Irán	149	44	150

(\*) Fuente: Organización Mundial de la Salud.

Así como de las condiciones sanitarias de la población

## Condiciones sanitarias de vida (\*) (porcentaje de la población, 2017)

	Población que utiliza servicios básicos de saneamiento	Población que utiliza servicios de saneamiento gestionados de forma segura
Brasil	88	49
Argentina	94	-
<b>Chile</b>	<b>100</b>	<b>77</b>
México	91	50
Ecuador	88	42
Perú	74	43
Colombia	90	17
Uruguay	97	-
Bolivia	61	23
Paraguay	90	58
Venezuela	94	24
Estados Unidos	100	90
Corea del Sur	100	100
Francia	99	88
Alemania	99	97
España	100	97
Japón	100	99
Singapur	100	100
Italia	99	96
China	85	72
Irán	88	-



(\*) Fuente: Organización Mundial de la Salud.

The background of the slide is a composite image. It features several stacks of coins in shades of blue and purple, arranged in a row that recedes into the distance. Overlaid on this is a semi-transparent blue layer containing various financial data points, including numbers like '21,300', '14,200', '27,100', '68,700', '8.65', '8.70', '9.75', '10,700', '21,800', '41,400', '5,200', '4.48', '6,921', '9,037', '255', '8,200', '10.20', '17,800', '21,500', '20,200', '41.00', '41.25', '4.10', '4.15', '4.00', '4.05', '4.10', '4.15', '4.20', '4.25', '4.30', '4.35', '4.40', '4.45', '4.50', '4.55', '4.60', '4.65', '4.70', '4.75', '4.80', '4.85', '4.90', '4.95', '5.00', '5.05', '5.10', '5.15', '5.20', '5.25', '5.30', '5.35', '5.40', '5.45', '5.50', '5.55', '5.60', '5.65', '5.70', '5.75', '5.80', '5.85', '5.90', '5.95', '6.00', '6.05', '6.10', '6.15', '6.20', '6.25', '6.30', '6.35', '6.40', '6.45', '6.50', '6.55', '6.60', '6.65', '6.70', '6.75', '6.80', '6.85', '6.90', '6.95', '7.00', '7.05', '7.10', '7.15', '7.20', '7.25', '7.30', '7.35', '7.40', '7.45', '7.50', '7.55', '7.60', '7.65', '7.70', '7.75', '7.80', '7.85', '7.90', '7.95', '8.00', '8.05', '8.10', '8.15', '8.20', '8.25', '8.30', '8.35', '8.40', '8.45', '8.50', '8.55', '8.60', '8.65', '8.70', '8.75', '8.80', '8.85', '8.90', '8.95', '9.00', '9.05', '9.10', '9.15', '9.20', '9.25', '9.30', '9.35', '9.40', '9.45', '9.50', '9.55', '9.60', '9.65', '9.70', '9.75', '9.80', '9.85', '9.90', '9.95', '10.00'. There are also some faint icons like a magnifying glass and a bar chart visible in the background.

### 3 Respuestas de política

Chile ha sido uno de los países en que las políticas de salud y económicas han tenido una respuesta más rápida ante la emergencia

### Tiempo transcurrido desde el primer caso de COVID-19 y las primeras medidas sanitarias no farmacológicas

	Primer caso	Días				Otras medidas
		Primera muerte	Suspensión de clases	Toque de queda	Aislamiento de ciudades	
<b>Chile</b>	<b>3-Mar-20</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>Suma otra ciudades en cuarentena</b>
<b>China</b>	8-Dec-19	3	4	58	24	Primer caso
	31-Dec-19	-	-	-	-	Cuarentena en Wuhan
<b>España</b>	1-Feb-20	13	12	13	16	-
<b>Irán</b>	19-Feb-20	3	6	24	23	-
<b>Brasil</b>	26-Feb-20	21	17	29 <sup>b</sup>	28 <sup>c</sup>	-
<b>México</b>	29-Feb-20	19	15	28	-	Suspensión actividades sociales
<b>Tailandia</b>	13-Jan-20	49	65	-	72	Suspensión de exención de visas
<b>Japón</b>	16-Jan-20	29	43	-	<sup>d</sup>	Cuarentena a cruceros
<b>Corea</b>	20-Jan-20	32	18	-	-	-
<b>EEUU</b>	21-Jan-20	32	23	67 <sup>e</sup>	60 <sup>f</sup>	Prohibición entrada desde Irán
<b>Singapur</b>	23-Jan-20	59	65 <sup>g</sup>	-	-	Restricción de vuelos
<b>Francia</b>	24-Jan-20	34	40	54	54	
<b>Canadá</b>	26-Jan-20	46	46 <sup>h</sup>	-	16	Cierre de fronteras
<b>Alemania</b>	28-Jan-20	42	36	55 <sup>i</sup>	<sup>j</sup>	-
<b>Filipinas</b>	30-Jan-20	4	40	47	44	-
<b>Italia</b>	31-Jan-20	23	38	22 <sup>k</sup>	38	-
<b>Argentina</b>	3-Mar-20	6	13	23	23	-
<b>Colombia</b>	6-Mar-20	16	9	-	15	-
<b>Perú</b>	6-Mar-20	14	5	13	9	-
<b>Promedio</b>		<b>26</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	

Fuente: Fuentes oficiales y prensa. a. Moscú. b. Impuesto de facto por narcotraficantes. c. Voluntario. d. Sólo a contagiados. e. Miami. f. Nueva York. g. Desde Abril, un día a la semana en modo presencial. h. Montreal. i. Restricciones a la libre movilidad. j. A ser evaluado a fines de Abril. k. Lombardía.

Chile ha sido uno de los países en que las políticas de salud y económicas han tenido una respuesta más rápida ante la emergencia

### Tiempo transcurrido desde el primer caso de COVID-19 y las primeras medidas económicas

	Fecha primer caso	Fecha primera respuesta del:		Días entre primer caso y primera respuesta del:	
		Banco Central	Gobierno	Banco Central	Gobierno
<b>Chile</b>	<b>3-Mar-20</b>	<b>12-Mar-20</b>	<b>19-Mar-20</b>	<b>9</b>	<b>16</b>
China	8-Dec-19	3-Feb-20	5-Mar-20	57	88
España	1-Feb-20	12-Mar-20 <sup>a</sup>	-	40	-
Rusia	1-Feb-20	10-Mar-20	-	38	-
Irán	19-Feb-20	-	-	-	-
Brasil	26-Feb-20	9-Mar-20	16-Mar-20	12	19
México	29-Feb-20	20-Mar-20	-	20	
Tailandia	13-Jan-20	30-Jan-20	24-Mar-20	17	71
Japón	16-Jan-20	20-Feb-20	28-Feb-20	35	43
Corea	20-Jan-20	16-Mar-20	5-Feb-20	56	16
EEUU	21-Jan-20	3-Mar-20	13-Mar-20	42	52
Singapur	23-Jan-20	19-Mar-20	20-Mar-20	56	57
Francia	24-Jan-20	17-Mar-20 <sup>b</sup>	12-Mar-20	53	48
Canadá	26-Jan-20	4-Mar-20	20-Mar-20	38	54
Alemania	28-Jan-20	18-Mar-20	13-Mar-20	50	45
Filipinas	30-Jan-20	16-Mar-20	19-Mar-20	46	49
Italia	31-Jan-20	9-Mar-20 <sup>c</sup>	25-Mar-20	38	54
Argentina	3-Mar-20	19-Mar-20	17-Mar-20	16	14
Colombia	6-Mar-20	6-Mar-20	27-Mar-20	0	21
Perú	6-Mar-20	26-Mar-20	30-Mar-20	20	24
ECB		15-Mar-20			
<b>Promedio</b>				<b>35</b>	<b>44</b>

La magnitud de la respuesta de política fiscal y monetaria en Chile se aproximan más a las de países avanzados que a economías emergentes

### Planes fiscales y monetarios ante *shock* COVID-19 (\*)

(porcentaje del PIB; al 26 de marzo de 2020 a menos que se indique otra fecha)

	Fiscal	Monetario	Total
Reino Unido	4.9	48.5	53.4
España	17.9	26.3	44.2
Canadá (28/Mar)	41.3	0.8	42.2
Alemania	28.5	4.5	33.0
Francia	14.3	14.5	28.8
Noruega	2.2	25.9	28.1
Japón (31/Mar)	11.0	15.3	26.4
Nueva Zelanda	3.3	23.0	26.3
Italia	1.8	21.5	23.3
Estados Unidos	10.3	12.4	22.6
Corea del Sur	12.7	9.5	22.2
Australia	7.0	8.4	15.4
Perú (29/Mar)	12.0	0.0	12.0
<b>Chile (Abr)</b>	<b>4.9</b>	<b>17.0</b>	<b>21.9</b>
China	2.4	1.7	4.1
Brasil (27/Mar)	2.0	0.4	2.4
Colombia	1.5	0.7	2.2
Rusia	0.3	1.1	1.4

(\*) Fuente: BCCh, Bloomberg, FMI y prensa.

# Medidas fiscales

## 1. Proteger el empleo y los ingresos laborales:

- Ley de Protección de los Ingresos Laborales.
- Proyecto de Ley para protección del empleo.

**US\$2.000 millones**

## 2. Apoyo al flujo de caja al sistema productivo:

- Medidas tributarias
- Pago total facturas proveedores del Estado

**US\$5.940 millones**

**US\$1.090 millones**

## 3. Apoyar los ingresos familiares:

- Bono de apoyo a ingresos laborales
- Creación de fondo solidario para atender emergencias sociales causadas por caída de ventas del micro comercio
- Beneficios para el pago de cuentas de la luz, agua y acceso a internet, beneficio para el 40% de los hogares más vulnerables

**US\$230 millones**

## 4. Fondo para financiamiento de apoyos sociales

**US\$2.000 millones**

## 5. Reforzar presupuesto salud (2% constitucional)

**US\$1.400 millones**

**Recursos involucrados: US\$12.570 millones**

# Apoyo al crédito

**1. Banco Central estableció *Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC)* y de la *Línea de Crédito de Liquidez (LCL)*.** Estas son líneas para bancos, con recursos e incentivos para que éstos continúen financiando y refinanciando créditos a hogares y empresas, especialmente aquellos que no tienen acceso al mercado de capitales.

El monto inicial equivale a US\$ 4.800 millones y puede aumentar, conforme se incrementen las colocaciones. A su vez, la línea adicional tiene un margen de crecimiento de cuatro veces la línea inicial, lo que equivale a US\$19.200 millones. Esta medida considera a su vez la ampliación de colaterales para acceder a esta facilidad, incluyendo cartera de colocaciones comerciales.

**Monto inicial en US\$4.800 millones, se puede ampliar en otros US\$19.200 millones**

**2. CMF adopta medidas en relación a provisiones de créditos postergados y renegociados**

---

**3. Capitalización del *BancoEstado***

**US\$500 millones**

**4. Rebaja por seis meses a 0% el impuesto de timbres y estampillas**

**US\$590 millones**

**5. Capitalización del FOGAPE para mayores garantías estatales**

**US\$3.000 millones**

**6. Proyecto para incorporar *Entidades de Contraparte Central* y *Cooperativas de Ahorro y Crédito* a facilidades de liquidez del BCCh**

---

**Recursos involucrados: hasta US\$28.000 millones**

# Apoyo al funcionamiento de los mercados financieros

- |   |                                 |
|---|---------------------------------|
| <b>1. Inclusión de los bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos ofrecidas por el BCCh, incluida la FCIC.</b>  | ---                             |
| <b>2. El viernes 20 de marzo se dio inicio a la compra de bonos bancarios a participantes del sistema SOMA por un monto de hasta US\$4 mil millones (en UF).</b> En la Reunión de Política Monetaria del 31 de marzo, cuando ya se había comprado US\$2.500 millones del monto comprometido, el Consejo decidió ampliar el plan en otros US\$4 mil millones. Con ello, el saldo de compra remanente de dicho programa pasó a ser de hasta US\$5.500 millones. Además, sobre este saldo, se eliminaron las restricciones de plazo de los instrumentos. | <b>Hasta US\$8.000 millones</b> |
| <b>3. Extensión del programa de venta de divisas hasta el 9 de enero de 2021</b>  | ---                             |
| <b>4. Ampliación de plazos en los programas de gestión de liquidez en pesos y dólares a través de operaciones REPO y FX-Swap</b> (REPO: US\$1.530 millones + SWAP: US\$916 millones + NDF: US\$4.500 millones)  | <b>US\$6.946</b>                |
| <b>5. Modificación transitoria de las normas de encaje monetario, ampliando la constitución del encaje en obligaciones en moneda extranjera de dólares estadounidenses a euros, yenes y pesos chilenos.</b>   | ---                             |
| <b>6. Flexibilización de los requerimientos de liquidez para empresas bancarias, suspendiendo temporalmente el cumplimiento de los requerimientos de descalce a plazos y flexibilizando el cumplimiento del límite LCR al 70% de su valor vigente para el 2020.</b>   | ---                             |

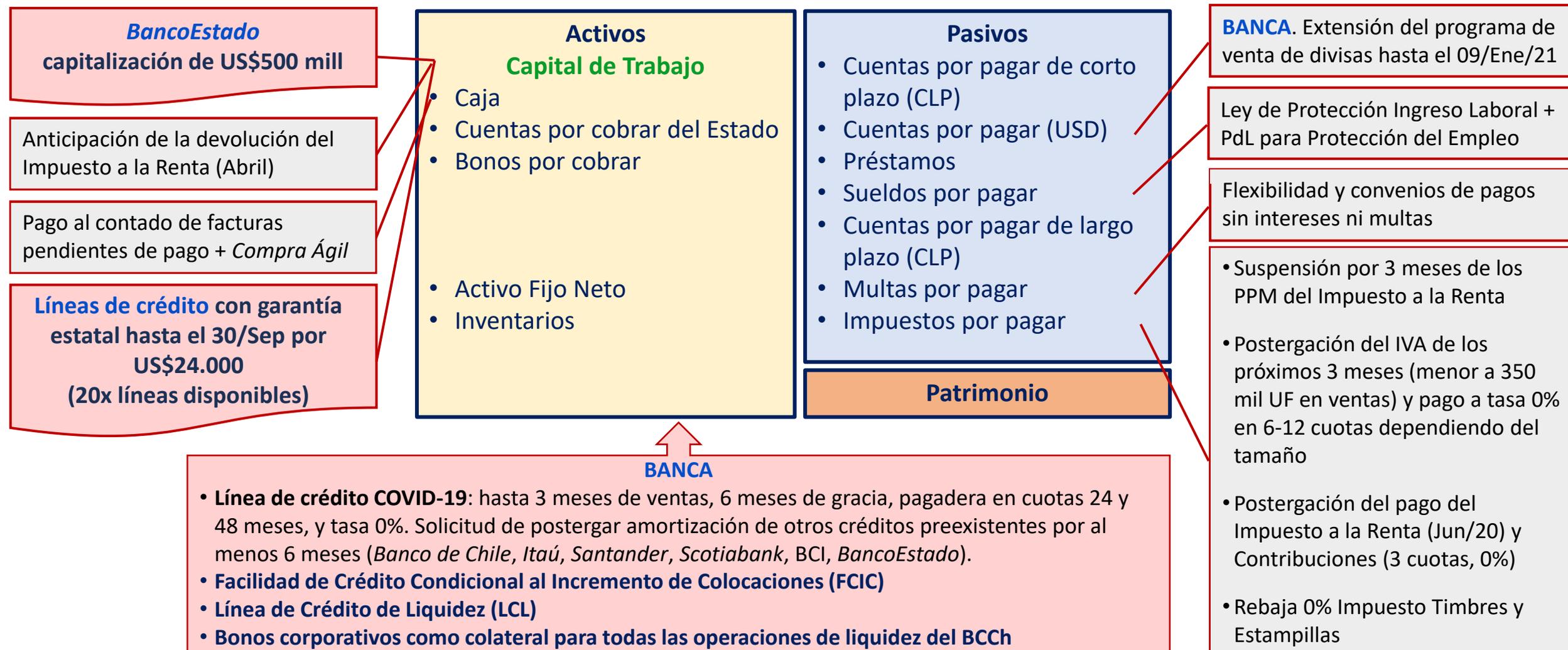
**Recursos involucrados: hasta US\$14.946 millones**

# Avance en las medidas impulsadas por el Banco Central

## Desarrollo de las medidas del Banco Central de Chile al 17/Abr (millones de USD)

		Monto del programa	Cantidad utilizada	Monto restante
<b>INTERVENCION CAMBIARIA</b>				
	Venta spot (flujo)	10,000	2,550	7,450
	NDF (stock)	10,000	4,250	5,750
<b>LIQUIDEZ EN PESOS</b>				
	Operaciones REPO (flujo)	-	-	1,330
	Recompra BCU y BCP (stock)	8,194	5,105	3,089
	Compra de bonos bancarios (stock)	8,000	3,302	4,698
<b>FX SWAP</b>				
	Swap moneda	4,000	3,310	690
<b>LIQUIDEZ CON INCENTIVO AL CRÉDITO</b>				
	FCIC	24,000	6,917	17,073
<b>LCL</b>				
	Base 3% (flujo)	4,800	3,641	1,159
	Adicional condicionado (flujo)	19,200	3,276	15,924

# Las medidas fiscales, de acceso al crédito, y del funcionamiento del mercado financiero en apoyo de las pequeñas y medianas empresas apuntan a aliviar las presiones financieras en distintas dimensiones



4

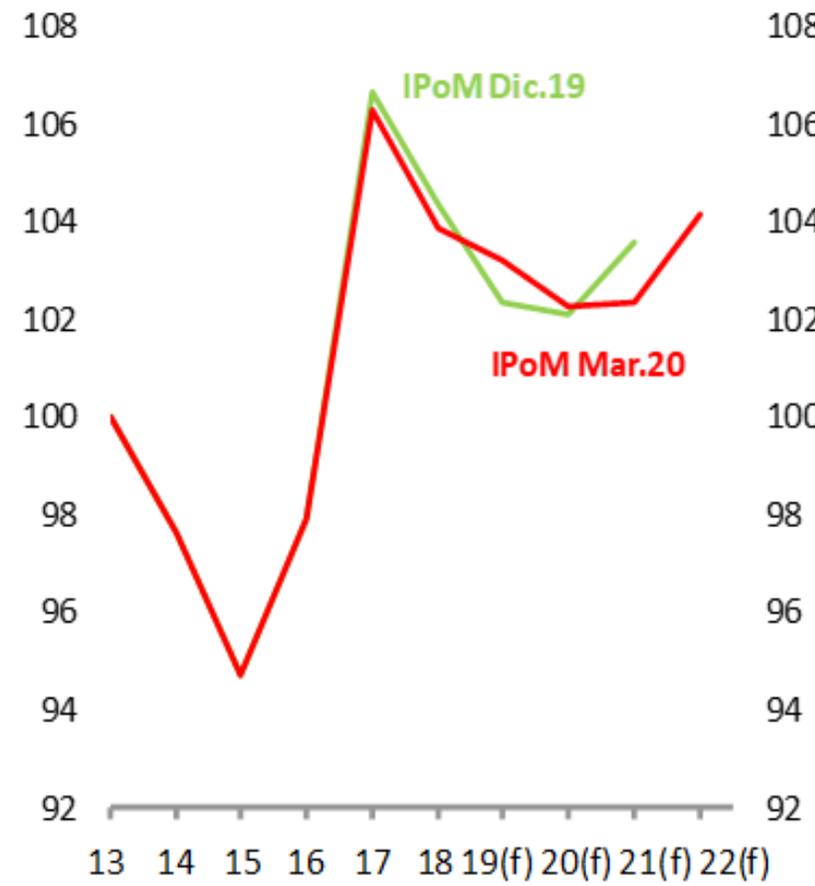
## Proyecciones y escenarios para la política monetaria



Los términos de intercambio no alcanzarán a caer 1% en 2020...

...pues la importante baja del precio del cobre será en parte compensada por el menor precio del petróleo

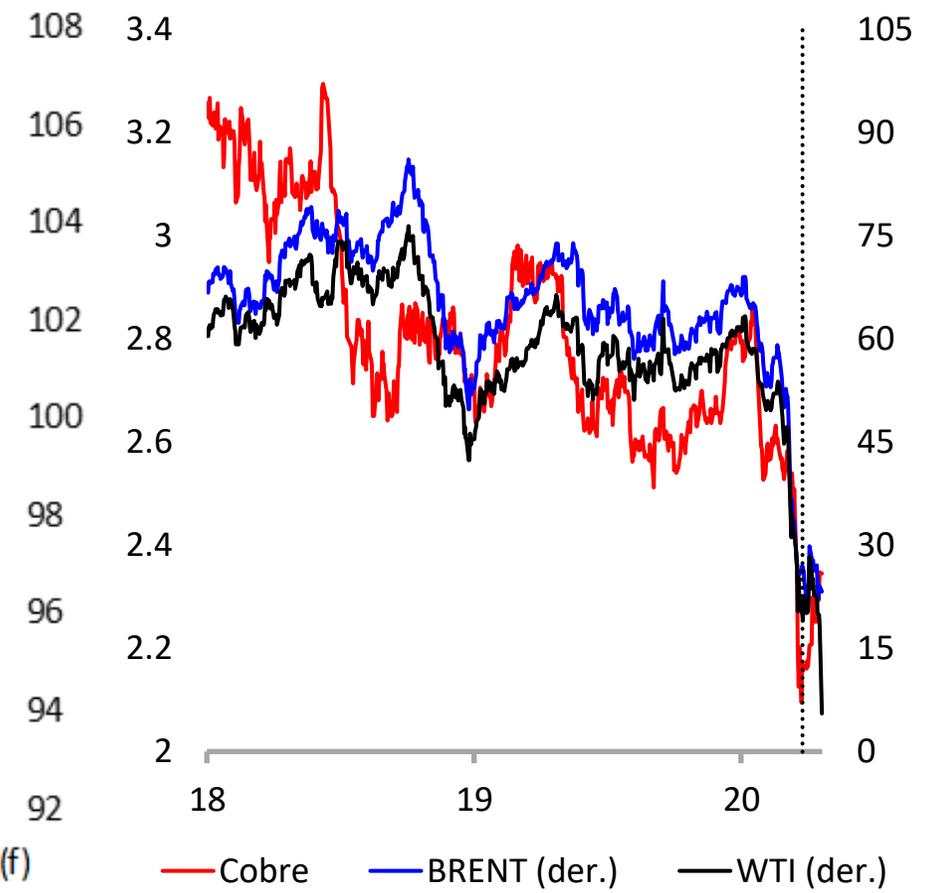
### Términos de intercambio (índice 2013=100)



(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

### Precios de materias primas (\*) (dólares la libra; dólares el barril)



(\*) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2019.

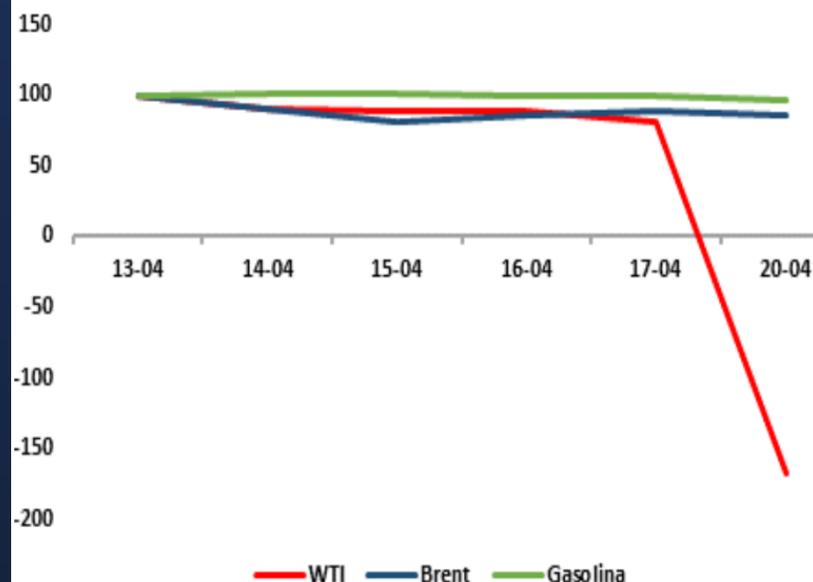
Fuente: Banco Central de Chile.

Los movimientos extremos del día de ayer parecen ser particulares al mercado del WTI

El mercado parece indicar que esta severa disrupción del WTI duraría entre uno y dos meses

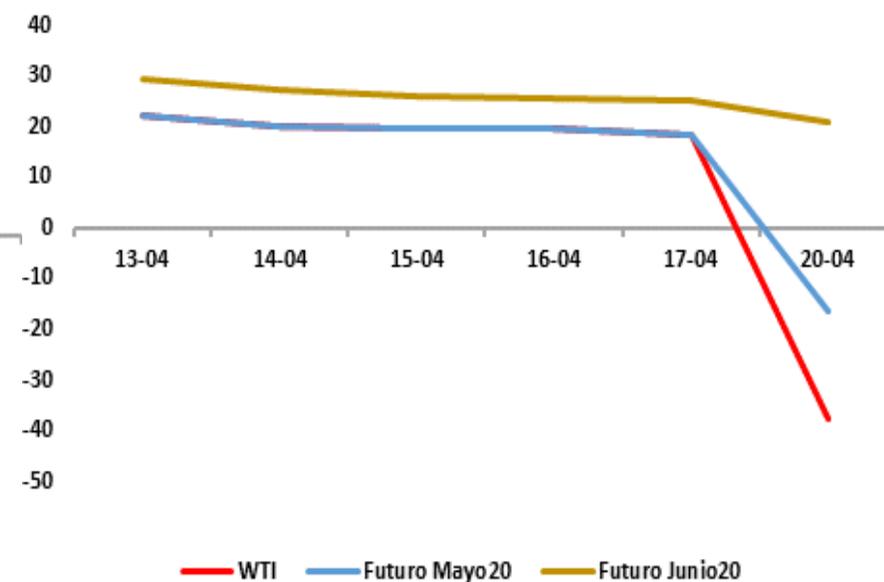
**Precios del petróleo y gasolina (\*)**

(índice; base 13-04=100)



**Precios de petróleo WTI y sus futuros (\*)**

(dólares el barril)



(\*) Cierre estadístico: Lunes 20 de abril, 15.04 hrs. Fuente: Bloomberg.

Las proyecciones del escenario internacional en el IPoM **contemplan una recesión mundial para este año...**

...pero también una recuperación importante en 2021, para regresar a tasas coherentes con sus crecimientos de mediano plazo en 2022

## Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2019 (f)	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Mar.20	
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	-0,2	-0,9	1,4	0,1	1,8	
PIB socios comerciales	2,9	2,8	-0,1	3,0	4,0	3,5	
PIB mundial PPC	2,9	2,8	-0,2	3,0	3,8	3,5	
PIB Desarrolladas PPC	1,7	1,3	-2,1	1,5	2,8	2,1	
PIB Emergentes PPC	3,9	4,0	1,4	4,2	4,7	4,7	
Estados Unidos	2,3	1,6	-1,9	1,7	3,5	2,6	
Eurozona	1,2	1,1	-3,3	1,3	2,3	1,8	
China	6,1	5,5	3,0	5,7	7,0	6,1	
América Latina (excl. Chile)	-0,8	1,1	-3,0	1,7	2,2	2,2	
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	272	270	215	275	245	285	
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)	61	58	33	56	45	48	

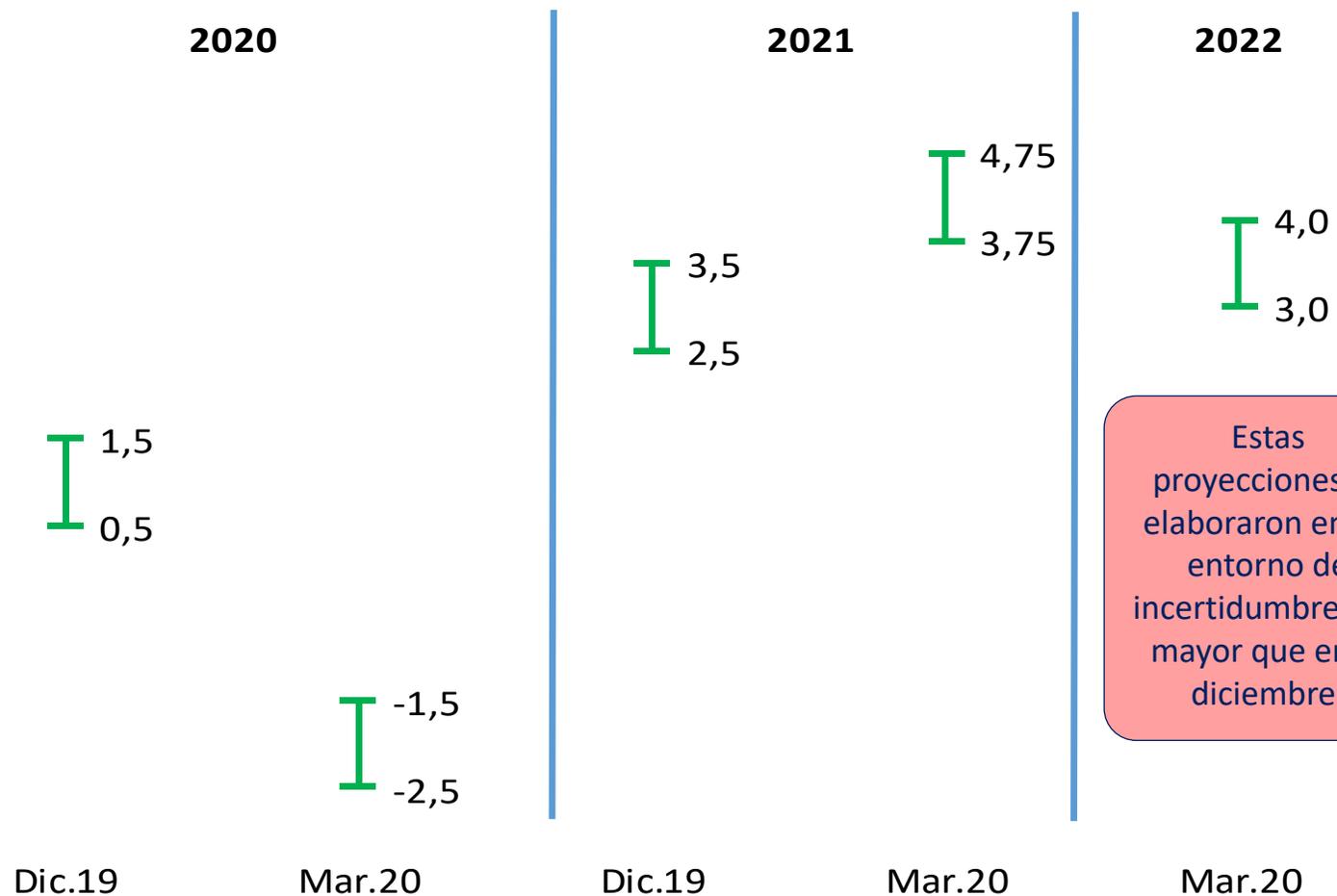
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Para Chile, el Consejo estima que este año el PIB se contraerá entre 1,5 y 2,5%

En el 2021, crecerá entre 3,75 y 4,75% anual y en el 2022 entre 3 y 4% anual

### Proyección de crecimiento: 2020-2022 (variación real anual, porcentaje)

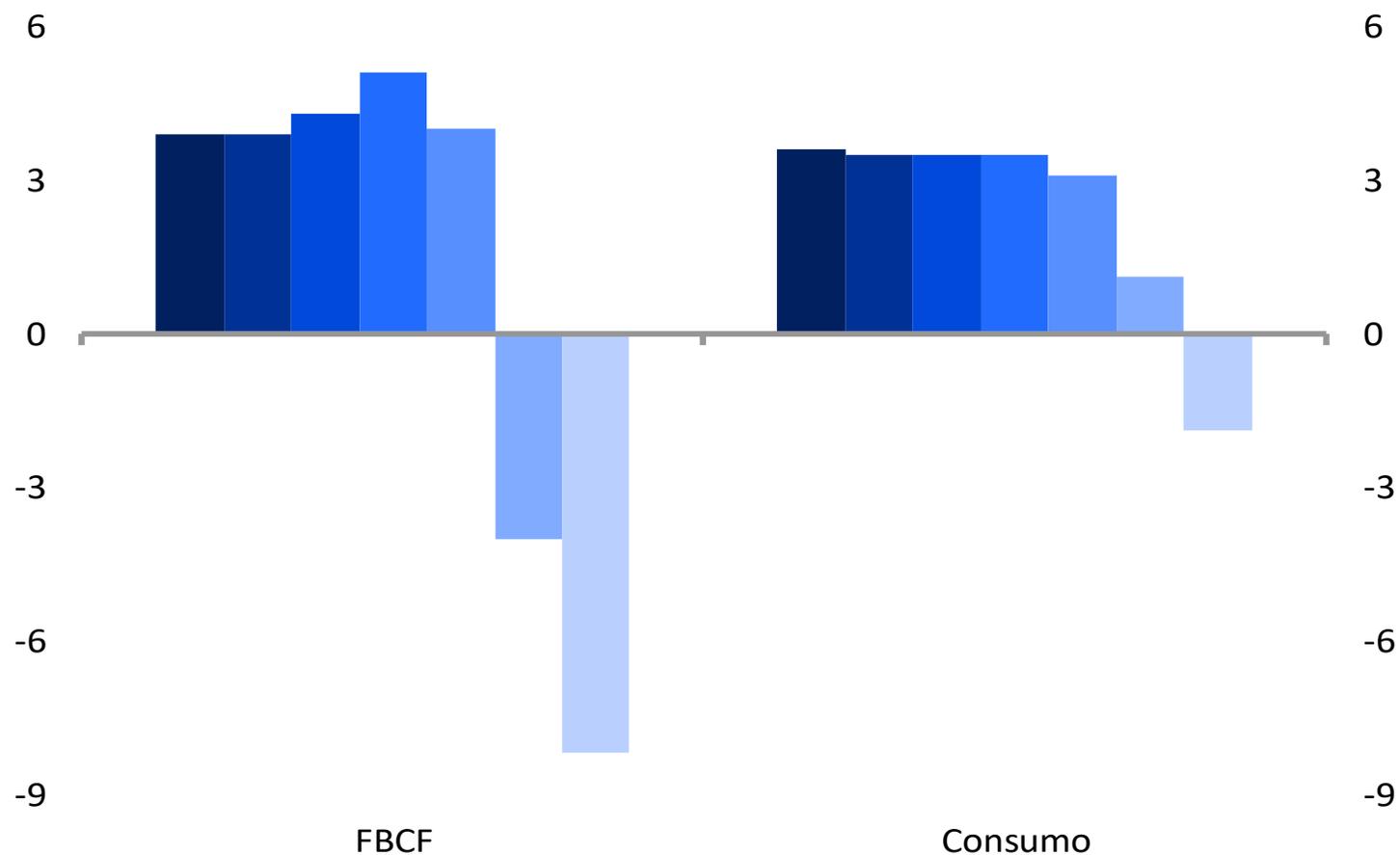


Estas proyecciones se elaboraron en un entorno de incertidumbre aún mayor que en el diciembre.

Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de la demanda interna, se estima una contracción de la inversión y el consumo...

### Proyecciones de demanda interna para el 2020 en los últimos IPoM (\*) (variación real anual, porcentaje)

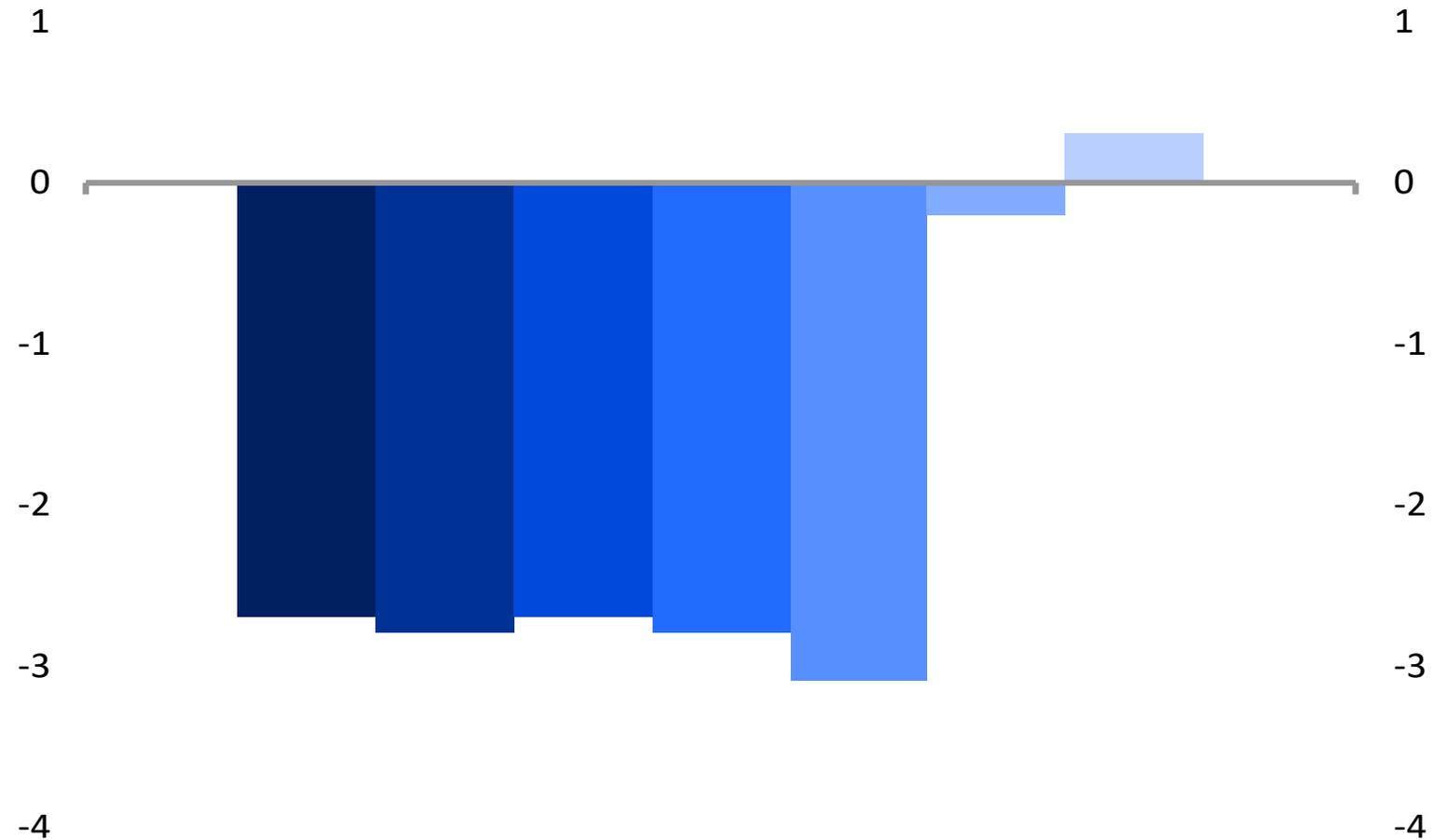


(\*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de marzo del 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

...y la Cuenta  
Corriente pasará a  
tener un saldo  
positivo

### Proyecciones de Cuenta Corriente para el 2020 en los últimos IPoM (\*) (porcentaje del PIB)



(\*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de marzo del 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

Con todo, el panorama para la economía chilena también ha tenido un cambio drástico y **para este año esperamos que el PIB se contraiga entre 1,5 y 2,5%**

## Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.19	Mar.20	Dic.19	Mar.20	Dic.19	Mar.20	Mar.20
PIB	3,9	1,0	1,1	0,5-1,5	-2,5 / -1,5	2,5-3,5	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	4,7	0,3	1,0	-1,6	-5,8	4,1	5,3	4,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,1	1,4	1,5	0,0	-3,3	3,1	4,8	3,8
Formación bruta de capital fijo	4,8	2,5	4,2	-4,0	-8,2	3,2	5,1	4,3
Consumo total	3,8	1,1	0,8	1,1	-1,9	3,1	4,7	3,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	-1,1	-2,3	2,2	-1,4	2,2	4,3	2,7
Importaciones de bienes y servicios	7,9	-3,8	-2,3	-7,3	-14,7	5,5	8,4	5,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-2,9	-3,9	-0,2	0,3	-0,8	-0,6	-1,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,7	19,6	18,8	19,9	19,4	20,1	19,1	19,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	22,0	22,4	21,1	21,2	21,0	21,5	21,6

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Esta proyección considera que...

La actividad se contraerá en la segunda mitad de marzo, lo que implica...

Menor crecimiento para el primer trimestre

Contracción de la actividad en el segundo trimestre...

- Por menor punto de partida que entregará el trimestre previo
- Por mayor restrictividad de las medidas sanitarias, según anuncios de la autoridad

Rebote relevante de las tasas de crecimiento en el último trimestre del 2020 y todo el 2021

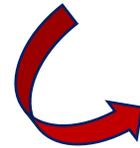
Proceso de recuperación de la economía comenzará en el tercer trimestre...

Por relajamiento de las medidas sanitarias

## Estas proyecciones descansan en que...

1

La mayoría de las empresas y personas serán capaces de retomar sus actividades a medida que se controla expansión del virus



Esto depende de que las necesidades de financiamiento de estos agentes puedan ser satisfechas y explican...



Que los grandes proyectos de inversión retomen su normal desarrollo

2

El encauzamiento institucional de la crisis social reduzca la incertidumbre y evite nuevos episodios de violencia

Las proyecciones del FMI para Chile son más negativas, aunque menos adversas que para países comparables en 2020, con una recuperación más robusta en 2021

Al combinar ambos años, las diferencias con las proyecciones del IPoM se reducen significativamente

## Proyecciones FMI para Chile: 2020 y 2021 (\*) (porcentaje)

	PIB real <sup>1</sup>			Inflación total <sup>2</sup>			Cuenta Corriente <sup>3</sup>			Desempleo <sup>4</sup>		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Chile	1.1	-4.5	5.3	2.3	3.4	2.9	-3.9	-0.9	-1.8	7.3	9.7	8.9

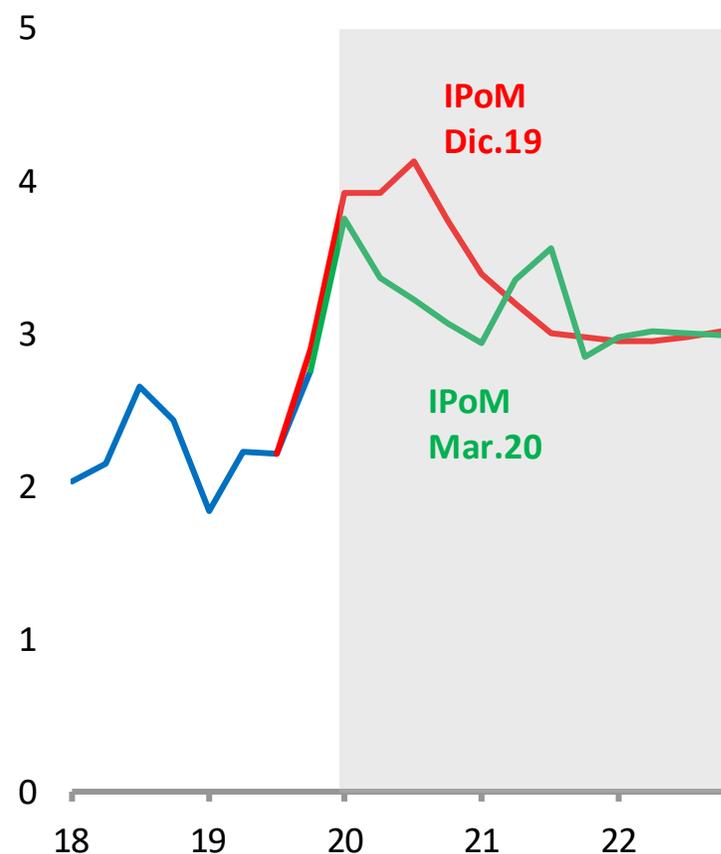
- La contracción estimada para el PIB de Chile en 2020 se inscribe en un contexto de grandes caídas de actividad en todos los países y regiones
- La caída estimada del PIB en Chile (-4,5%) se compara con la estimada para los mayores países avanzados (-6,5%), y la contracción promedio para América Latina (-5,2%)
- Chile se encuentra en la parte superior del rango mundial, con una recuperación en torno a 5,3% para el próximo año
- El FMI anticipa una recuperación mayor de la actividad en 2021 (5,3% vs 3,75-4,75% del IPoM), debido a diferentes supuestos sobre la profundidad y duración de las medidas restrictivas en 2020, las que serían seguidas de una recuperación significativa, aunque acorde con la velocidad del retiro de dichas restricciones
- La proyección del FMI se asemeja a los escenarios de sensibilidad más adversos contemplados en el IPoM
- Chile las está aplicando prácticamente la totalidad de las recomendaciones del WEO y GFSR

(1) Crecimiento anual. (2) Crecimiento promedio anual. (3) Porcentaje del PIB. (4) Porcentaje. (\*) Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Abril 2020.

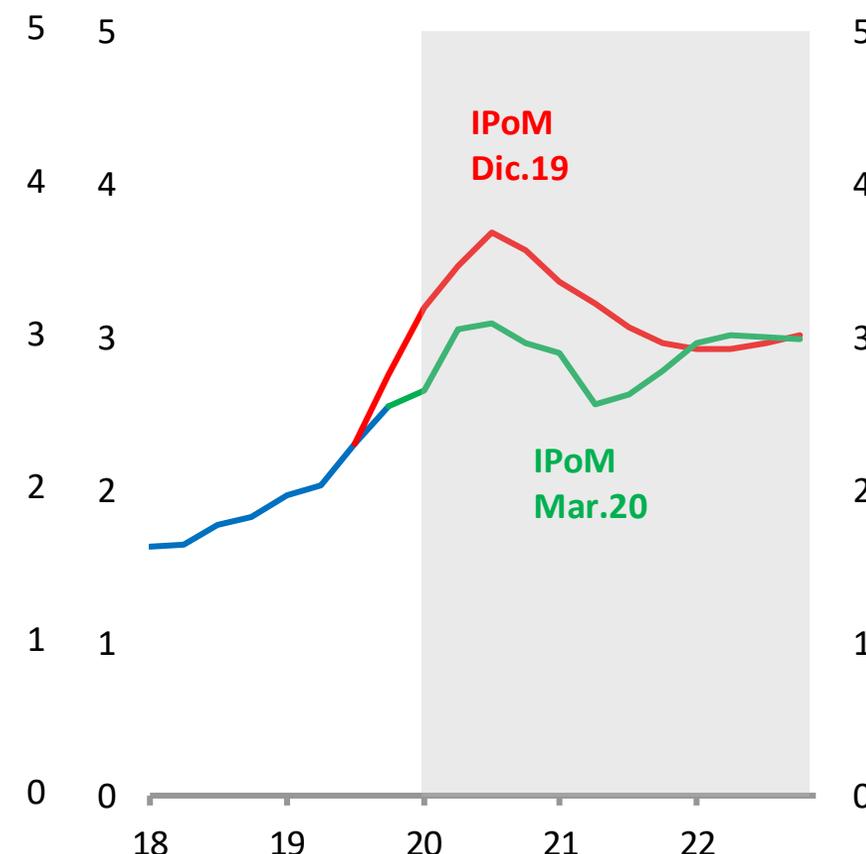
La dinámica de la inflación estará dominada por la fuerte ampliación de la brecha de actividad.

En el corto plazo, se contrapone un precio más bajo del petróleo con la depreciación del peso.

**Proyección de inflación IPC (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



**Proyección de inflación IPCSAE (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)

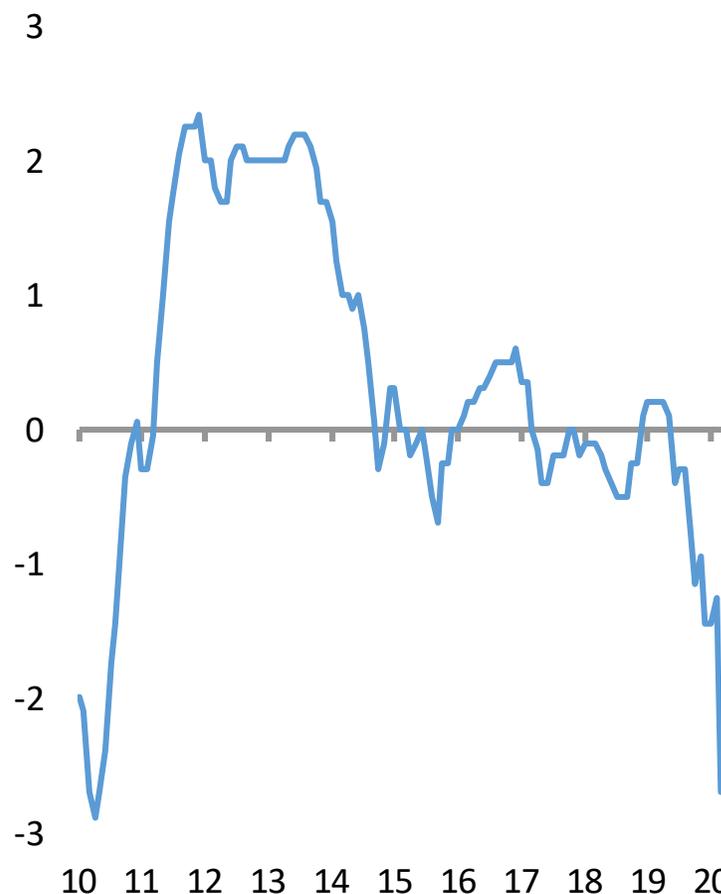


(1) Para el 2018, se grafica la variación anual que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del primer trimestre del 2020, corresponde a la proyección.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

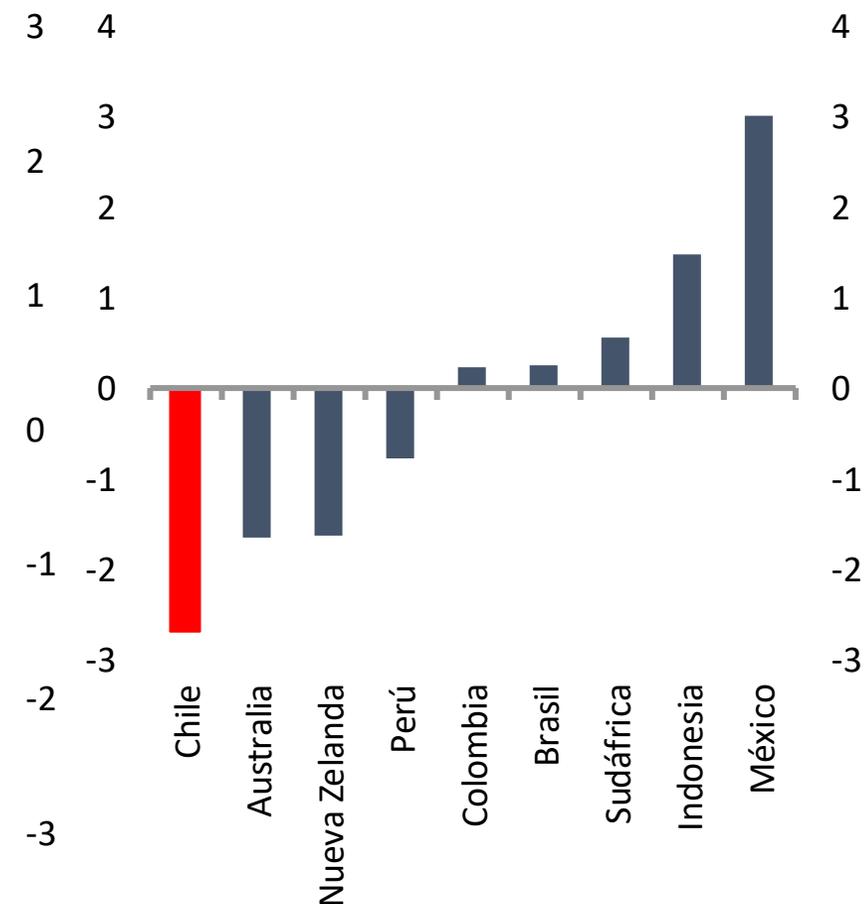
El Consejo redujo la TPM a su mínimo técnico y el grado de expansividad supera al del resto de las economías comparables

Para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, se requiere que la política monetaria mantenga esta posición altamente expansiva

**TPM real en Chile (1)**  
(porcentaje)



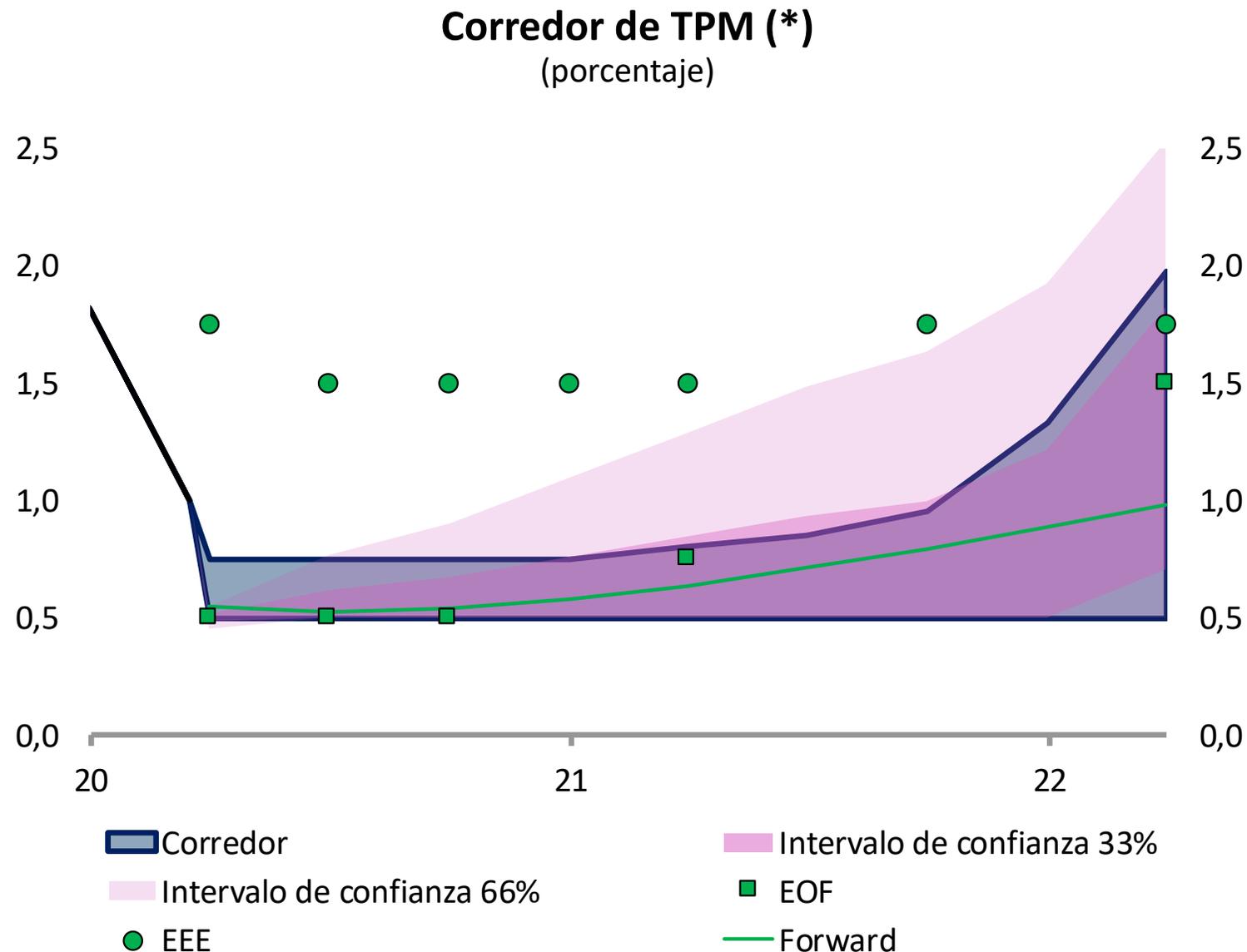
**TPM real: comparación internacional (2)**  
(porcentaje)



(1) Calculada como la TPM nominal vigente al cierre de cada mes menos las expectativas de inflación a un año plazo derivada de la Encuesta de Expectativas Económicas. Considera la decisión tomada en la Reunión de Política Monetaria del 31 de marzo del 2020. (2) TPM actual menos la inflación esperada a un año. Fuentes: Bancos centrales de cada país.

A partir del IPoM de marzo 2020, hemos implementado una política de comunicación más explícita respecto de las posibles trayectorias futuras para la TPM.

El Consejo considera que la política monetaria debe usar todo su poder expansivo durante un extenso período de tiempo, ubicando la TPM en el piso del corredor.



(\*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1. Incluye la EOF del 26 de marzo, la EEE del 10 de marzo y la curva *forward* que se deriva de los precios de los activos financieros al cierre estadístico.

Fuente: Banco Central de Chile.

## Pero los riesgos están sesgados a la baja en el corto plazo

***El balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja en el corto plazo y equilibrado en el mediano plazo. Para la inflación está equilibrado.***

- [↓] La economía puede mostrar un desempeño peor al esperado (2021 y 2022) si el control de la emergencia sanitaria y las medidas de contención a nivel internacional se prolongan más de lo previsto.
- [↓] Si las significativas necesidades financieras de empresas y hogares no son satisfechas por la oferta de crédito, implicando problemas de solvencia y quiebras en las empresas.
  - ☞ La convergencia a la meta de inflación puede requerir mantener la TPM en su mínimo técnico por un mayor tiempo y hacer un uso más intensivo de medidas no convencionales
- [↑] La emergencia sanitaria se supere más rápidamente y la actividad económica comience su normalización antes de lo previsto, dando soporte a la inflación hacia fines de 2020 y comienzos de 2021.
  - ☞ La política monetaria podría comenzar un proceso de normalización gradual algunos trimestres antes de lo anticipado.
- ***Inflación.*** La inflación podría elevarse si la interrupción en el normal funcionamiento de las empresas derivara en una reducción relevante de la oferta disponible de bienes y servicios, dando paso a aumentos importantes de sus precios.
  - ☞ En este caso, no es evidente que la trayectoria de la TPM debiera modificarse, en particular si las expectativas de inflación de mediano plazo siguen alineadas con la meta.

The background of the slide is a composite image. On the left, there are four stacks of coins of varying heights, arranged from left to right in increasing order of height. The background is a dark blue gradient with a semi-transparent overlay of a financial data table. The table contains numerical values and the letters 'ATO' in various columns. A yellow line graph is also visible in the lower-left corner, showing an upward trend.

## 5 Comentarios finales

# Comentarios finales

Chile y el mundo se enfrentan a un *shock* económico sin precedentes, las drásticas medidas de contención social inciden directamente sobre el funcionamiento de las economías y elevan fuertemente la incertidumbre global.

El origen de esta crisis es muy diferente al de sus predecesoras, por lo que su evolución puede ser muy diferente. Un primer determinante de su duración será la prolongación de la emergencia sanitaria, de las medidas de contención y cómo éstas se vayan retirando una vez que la expansión del virus vaya siendo controlada.

Un segundo determinante es la magnitud del daño que se produzca en el sistema productivo. La caída o interrupción de los ingresos de las empresas presionará sus flujos de caja. Si estos no son acotados y/o mitigados, podría amenazar la supervivencia de estas empresas, la operación de la cadena de pagos, el empleo y la estabilidad financiera.

En este escenario, deben buscarse todos los medios para evitar el efecto en cadena que genera la abrupta interrupción de la actividad, requiriéndose intervenciones decididas de política e involucrar a las instituciones financieras para que sean parte de la solución.

# Comentarios finales

Chile es uno de los países que ha reaccionado con mayor rapidez y contundencia, adoptando medidas de contención y mitigación del impacto económico del COVID-19. El BCCh ha tomado más de diez medidas para elevar el estímulo monetario, fortalecer el crédito y reducir la volatilidad financiera. Esto ha sido reconocido por los mercados, reflejándose en un deterioro de los activos chilenos inferior al de otras economías comparables.

Como Banco Central, estamos trabajando activamente para asegurar la plena implementación y efectividad de las medidas en aplicación. Al mismo tiempo, nos mantendremos atentos al desarrollo de los acontecimientos y dispuestos a desplegar todo nuestro instrumental en apoyo de la economía.

Sin embargo, en esta coyuntura no basta con el actuar de una sola institución, por lo que en las últimas semanas hemos ido fortaleciendo nuestra coordinación con el Ministerio de Hacienda y la CMF, para alinear normas e incentivos para que el crédito fluya hacia las empresas y los hogares con mayores dificultades.

Un buen manejo de esta crisis, con políticas acertadas y colaboración de todos los actores, hará que este impacto sea transitorio y, en la medida que la emergencia sanitaria sea controlada, todos podremos retomar nuestras actividades habituales. Esto permitirá que la economía retome su ritmo de crecimiento y deje atrás el período de contracción.

# Perspectivas económicas en un entorno incierto

Videoconferencia ASIMET



Mario Marcel  
*Presidente, Banco Central de Chile*

21 de abril de 2020