



**PRESENTACIÓN DEL INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL HONORABLE
SENADO DE LA REPÚBLICA***

Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile
31 de marzo de 2021

*El *Informe de Política Monetaria* de marzo de 2021 se puede encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Introducción

Señora Presidenta de la Comisión de Hacienda del Senado, Senadora Ximena Rincón. Senadores miembros de esta Comisión, senadoras y senadores.

Agradezco la invitación para presentar la visión del Consejo del Banco Central de Chile sobre los desarrollos macroeconómicos recientes, sus perspectivas y las implicancias para la política monetaria. Esta visión está contenida en detalle en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2021, publicado esta mañana. Estos antecedentes aportan el trasfondo para la decisión adoptada por el Consejo en la Reunión de Política Monetaria de ayer martes.

Quisiera aprovechar esta oportunidad para saludar especialmente a la Senadora Rincón, por haber asumido la presidencia de esta Comisión. Asimismo, quisiera agradecer al senador Pizarro, que ha dejado la Comisión, por la atención que siempre le prestó al Banco Central en nuestras frecuentes comparecencias, muchas veces bajo su presidencia. Atención por la cual también agradecemos a los senadores Montes, García, Coloma y Lagos Weber.

Notarán ustedes algunos cambios en esta presentación. Uno de ellos corresponde a una modernización de nuestra identidad gráfica, que es parte de un esfuerzo por adecuarnos al mayor uso de medios digitales, por una parte, y ampliar el acceso a nuestras comunicaciones, por otra. También notarán un sello que sindicamos al Banco Central como uno de los mejores lugares para trabajar en Chile en 2020. Esto nos llena de orgullo, pues refleja no solo un esfuerzo estratégico por ser un empleador de excelencia, sino una especial preocupación por nuestros funcionarios durante la pandemia del Covid-19.

Los últimos meses nos han confirmado que la economía chilena ha ido avanzando en su proceso de recuperación tras el fuerte *shock* provocado por la pandemia. Después de la significativa caída de la actividad en el segundo trimestre del año pasado, el 2020 culminó con un dinamismo mayor al anticipado, denotando una mejor adaptación de empresas y hogares a la emergencia sanitaria, junto con el apoyo de un sustancial impulso monetario y fiscal. Así, las perspectivas de recuperación para 2021 se han afianzado, apoyadas, además, por el sostenido avance del proceso de vacunación, el mayor impulso externo y la continuidad de políticas expansivas.

En lo inmediato, sin embargo, el endurecimiento de las restricciones que se ha determinado en las últimas semanas afectará negativamente a la economía en el segundo trimestre de este año, especialmente durante abril. Sin duda este será un trance complejo para muchas familias y pequeñas empresas, pero a diferencia de lo que ocurrió al comienzo de la pandemia, como país, hemos logrado adaptar muchas actividades a las restricciones sanitarias y las políticas públicas ya han reaccionado a esta situación, implementado ayudas oportunas a las familias más afectadas, que pueden seguir ajustándose a los cambios obligados en la movilidad de las personas y la situación en sus hogares.

De todos modos, se debe ser claro respecto de lo que sucede hoy con el aumento de las restricciones: si bien impone costos que son necesarios para superar la emergencia sanitaria, no descarrilan el proceso de recuperación de la economía. En la medida que la evolución de los contagios mejore y continúe el favorable avance del proceso de vacunación, se podrán reducir fuertemente las restricciones y reabrir sectores más amplios de la economía.

Deberemos monitorear cuidadosamente cómo evoluciona la economía en esta nueva etapa, debido a las posibles secuelas del inédito *shock* que hemos sufrido. La recuperación probablemente continúe siendo heterogénea, con rezagos aún relevantes en los sectores más intensivos en interacción social y empleo, lo que ayuda a explicar las importantes brechas que persisten en el mercado laboral.

A nivel global, es clave la correcta calibración que hagan las autoridades de los países de los estímulos monetarios y fiscales en términos de su tamaño, magnitud y permanencia, de modo de afirmar la recuperación sin generar desequilibrios macrofinancieros. Igualmente importante son las heridas que dejará la pandemia en hogares y empresas —incluyendo el deterioro de su situación patrimonial— y su impacto sobre el dinamismo futuro de la economía.

El Banco Central hará todo lo que esté a su alcance, dentro de sus mandatos institucionales y los instrumentos de que dispone, para que la economía logre superar con éxito los desafíos que se le plantean. Este compromiso se expresa no solo en la oportunidad y efectividad de las medidas que adoptamos, sino en explicar su fundamento y alcance a la ciudadanía, en lo cual el IPoM tiene un papel fundamental.

A continuación, pasaré a describir nuestra evaluación del panorama económico y sus riesgos¹. En la última parte, me referiré a los importantes avances que ha hecho el Banco Central de Chile para generar información más granular y cualitativa sobre el funcionamiento de la economía.

Escenario macroeconómico

La información que hemos recopilado en los últimos meses nos muestra que la recuperación de la economía chilena, que se inició en junio de 2020 se fue extendiendo e intensificando hasta inicios de 2021. El PIB cerró 2020 con un retroceso anual de -5,8%, en el límite más favorable del rango de caída previsto en diciembre (-5,75 a -6,25%). Los datos del cierre de 2020 indican que en el tercer y cuarto trimestre se recuperó buena parte de la caída del 13% que anotó el PIB en el segundo trimestre. Los antecedentes más recientes apuntan a que dicha tendencia se mantuvo al menos hasta mediados de marzo.

Los sectores han seguido mostrando diferencias importantes en su desempeño. Destaca la evolución del comercio, que de ser uno de los sectores inicialmente más afectados se transformó en de mayor y más temprana recuperación. La industria también ha experimentado un repunte relevante. Las actividades más rezagadas siguen siendo aquellas que requieren de mayor interacción social o donde el trabajo a distancia es menos viable. Ejemplo de ello son los servicios, la construcción y el transporte. La minería no se vio mayormente impactada durante los meses más álgidos de la pandemia, aunque comenzó a bajar su nivel de actividad en la segunda mitad de 2020,

¹ En un contexto en que la economía ha experimentado un fuerte *shock* derivado de una pandemia de alcance global, es importante advertir que, en atención al mandato y competencias del Banco Central de Chile, nuestro enfoque es esencialmente económico. Sin perjuicio de que, como ciudadanos e integrantes de una comunidad, nos preocupe la situación epidemiológica del país, en este Informe nos focalizaremos en las implicancias que ésta tiene sobre la economía global y local, las que a su vez dependen de las medidas sanitarias adoptadas por la autoridad competente. Estas medidas se toman como dadas, sin entrar a justificar o cuestionar sus fundamentos. Del mismo modo, la referencia a indicadores epidemiológicos y sanitarios se trata de mantener lo más factual posible, sin tratar de aportar nuevas hipótesis o interpretaciones, en un ámbito en el cual existen suficientes voces expertas.

por factores técnicos, como la ejecución de mantenciones y la reducción de la ley del mineral (gráfico 1).

La mayor cantidad de empresas que se han podido adaptar a las condiciones de trabajo en pandemia ha sido clave para el mejor desempeño de la economía. Tras el inicio de la emergencia sanitaria, se tomaron numerosas medidas de distanciamiento social que dificultaron o impidieron el desarrollo de muchas actividades económicas. Con el tiempo, empresas y hogares se han ido adaptando a estas restricciones, observándose un fuerte desarrollo de los canales de venta online —algo que ha apoyado el desempeño del comercio—, el trabajo a distancia, los servicios logísticos y la adopción de un conjunto de normas que permiten operar reduciendo la posibilidad de contagios.

Como se muestra en uno de los recuadros de este IPoM, tras el inicio de las restricciones en marzo de 2020, se produjo un movimiento a la par entre su endurecimiento y una menor actividad. Esta relación se atenuó hacia mediados de año, con el inicio del plan Paso a Paso y la paulatina adaptación de empresas y hogares. De hecho, la recuperación económica se inició en el momento de mayor restrictividad de 2020, en tanto que las limitaciones impuestas entre diciembre y enero tuvieron un impacto menor. Sectorialmente también se observa una adaptación, pero a una velocidad bastante diversa. Resalta el comercio, con una adaptación rápida y el impulso al consumo proveniente del retiro de fondos previsionales. Este contrasta con la construcción, donde los proyectos privados no pudieron operar en las comunas que se encontraban en cuarentena (gráfico 2).

La investigación realizada en el Banco también ha analizado estos resultados a nivel geográfico, observándose una importante heterogeneidad entre las distintas macrozonas del país. En estos casos, resulta determinante el momento en que cada una de ellas enfrentó su respectivo *peak* de contagios y restricciones durante 2020. Así, mientras que la Región Metropolitana vivió las mayores restricciones entre junio y agosto, en las macrozonas Norte y Centro, esto ocurrió en torno a septiembre y con nuevos aumentos de los contagios a principios de 2021. Resalta que en las macrozonas Centro, Sur y Austral la recuperación ha sido más lenta, lo que podría explicarse por una mayor dificultad para adaptarse por factores territoriales, como los mayores costos de transporte y logística en las zonas extremas (gráfico 3).

La política macroeconómica ha entregado un apoyo sin precedentes, utilizando el espacio acumulado en años previos para apuntalar a trabajadores, hogares y empresas. En el caso del Banco Central, esto se ha traducido en una veintena de medidas orientadas a ampliar el impulso monetario, estimular el crédito, facilitar el ajuste de los mercados financieros y recuperar parte del espacio de política para enfrentar nuevos riesgos. La TPM ha cumplido un año en su mínimo técnico y las medidas de política no convencionales han movilizado recursos por cerca de 13% del PIB. Esto ha permitido que la economía navegue esta crisis con un comportamiento contracíclico del crédito y tasas de interés históricamente bajas (tabla 1).

Un desafío clave durante la crisis del Covid-19 ha sido diseñar políticas macroeconómicas que apoyen la sobrevivencia de empresas que, siendo viables en el mediano plazo, han experimentado un fuerte *shock* de liquidez por las restricciones sanitarias. En Chile, esto motivó los programas de crédito Covid-Fogape y la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de la Colocaciones (FCIC) del Banco Central. Además de apoyar la capacidad productiva del país, estos programas facilitarían la recuperación más pronta del mercado laboral y los ingresos de los hogares. En el IPoM

de septiembre de 2020 documentamos evidencia preliminar del positivo impacto de estos programas en la sobrevivencia de empresas, pero también encendimos ciertas alertas al mostrar un significativo aumento en la proporción de empresas que dejaron de reportar ventas por varios meses.

En este IPoM presentamos nueva evidencia que muestra que un número importante de aquellas empresas que dejaron de reportar ventas a comienzos de la pandemia las han retomado, al mismo tiempo que la creación de nuevas empresas se ha recuperado con fuerza, volviendo a cifras comparables con años previos. Esto ha permitido recuperar las relaciones comerciales entre empresas y aportar al dinamismo reciente de la economía. La información de que disponemos también muestra algunas características de las nuevas empresas, encontrando que su composición sectorial, tamaño, e intensidad de contratación no distan mucho de patrones históricos. Si bien existen muchas dimensiones de análisis pendientes antes de un diagnóstico más acabado, estos antecedentes son alentadores, sugiriendo que el escenario más negativo para el sector productivo chileno se habría evitado hasta ahora (gráfico 4).

La economía chilena también se ha visto favorecida por un panorama internacional que se ha recuperado más rápido que lo previsto, en el que la elevada magnitud de los estímulos monetarios y fiscales también ha jugado un rol relevante. La veloz mejora de China y de otros socios comerciales ha elevado las exportaciones chilenas. Es así como en China tanto la producción industrial como las ventas minoristas ya han superado sus niveles pre-pandemia, fenómeno que también se observa para la producción industrial en la Zona Euro y para el comercio minorista en Estados Unidos (gráfico 5).

Los precios de las materias primas han aumentado de forma generalizada, y en el caso del cobre, su valor ha superado los US\$4 la libra — algo no visto desde 2011. El aumento de la cotización del metal ha sido apoyado por la rápida recuperación de China y otros países asiáticos, el alza de la producción industrial global y los bajos niveles de inventarios en bolsa. Como se discute en uno de los recuadros de este IPoM, en el escenario central se supone que el precio del cobre se moderará en los próximos años, aunque manteniéndose por sobre su nivel de mediano plazo. Esto considera que los factores que ha determinado sus alzas recientes perderán algo de tracción en lo venidero. En todo caso, la evolución del precio del cobre marca una diferencia importante respecto de otros episodios recesivos experimentados en el pasado, riesgo que también se insinuaba al inicio de la pandemia.

En este contexto, las exportaciones nominales aumentaron de manera significativa en la segunda mitad del 2020. Así, cerraron el año totalizando un monto cercano a los US\$73 mil millones y un crecimiento de 7% anual respecto de 2019. Dicho repunte se dio por mayores precios y volúmenes de venta. En enero y febrero esta tendencia se vio favorecida por el aumento de los envíos agrícolas (gráfico 6).

En cuanto al consumo, la dinámica de gasto de los hogares ha sido determinada por la combinación de restricciones a la oferta de servicios y el impulso de las medidas de apoyo a los ingresos y a la liquidez. El consumo tuvo una fuerte contracción en el segundo trimestre de 2020 debido a las restricciones sanitarias, la pérdida de empleos y la alta incertidumbre sobre los efectos de la pandemia. En la segunda parte del año, si bien se mantuvieron restricciones importantes al consumo de servicios, el componente transable del gasto se aceleró de la mano de la mayor liquidez

proveniente de los retiros de ahorros previsionales y la materialización de las medidas de apoyo fiscal (gráfico 7).

Después de casi una década con saldos negativos, durante el 2020 la cuenta corriente de Chile registró un superávit de US\$3.370 millones, equivalente a 1,4% del PIB. Esta fuerte corrección respecto del déficit de 3,7% del PIB del 2019 está entre las más agudas de un conjunto de países emergentes. Uno de los recuadros de este IPoM examina la composición y las particularidades de este ajuste, mostrando que el aumento del ahorro y la disminución de la inversión que provocaron la reversión de la cuenta corriente estuvieron relacionados, mayormente, con: (i) restricciones a la movilidad que impidieron el consumo, especialmente de ciertos servicios; (ii) un comportamiento precautorio asociado a la mayor incertidumbre y rápido deterioro del mercado laboral; (iii) hogares y empresas que enfrentaron restricciones de liquidez significativas durante los primeros meses de la pandemia; y (iv) el significativo aumento del precio del cobre que se acaba de comentar (gráfico 8).

No hay evidencia que vincule la variación de la cuenta corriente con restricciones de financiamiento externo, algo usual en este tipo fenómenos. Desde una perspectiva comparada, reversiones de cuenta corriente durante la crisis del Covid-19 fueron menos comunes en países desarrollados, probablemente por la existencia de una red de seguridad social más extendida que ayudó a una expansión más rápida de las transferencias fiscales, contribuyendo a sostener mayores niveles de gasto agregado.

Aunque la recuperación se ha ido extendiendo, el mercado del trabajo aún muestra rezagos importantes, especialmente en algunos sectores. La información disponible al cierre del IPoM muestra que el empleo se ha recuperado en las distintas categorías ocupacionales, pero sigue estando significativamente por debajo de los niveles que mostraba previo a la pandemia. Otras fuentes de información ratifican el aumento del empleo, aunque con alguna diferencia en su nivel (gráfico 9). Por sectores, la recuperación del empleo ha sido más lenta en los servicios de mayor interacción personal. Actividades como el alojamiento, servicios de comidas y eventos artísticos y recreativos, siguen entre las más afectadas. Llama la atención que el sector del comercio, que ha tenido un repunte importante, tampoco reporta una recuperación del mercado laboral en línea con sus niveles de actividad.

Por el lado de la demanda de trabajo, se han observado algunos signos de recuperación en los últimos meses. El índice de vacantes en internet que construye el Banco ha retornado a niveles comparables a los de meses pre-pandemia, al mismo tiempo que las expectativas de contratación que se recogen en las expectativas empresariales ha aumentado. En todo caso, como lo discutiré más adelante, las perspectivas del empleo presentan riesgos. En el Informe de Percepciones de Negocios de febrero las empresas encuestadas informan que han aumentado su dotación respecto de hace unos meses, pero no esperan que dentro de un año sea mucho mayor que la actual.

En cuanto a la oferta de trabajo, una característica singular de este episodio ha sido el fuerte aumento de la inactividad. En periodos recesivos, esta conducta se asocia usualmente al desaliento. Sin embargo, en esta coyuntura ha estado mayormente ligada a la pandemia, ya sea por personas que no podían ejercer sus labores o personas que debieron abandonar su empleo para dedicarse al cuidado de los hijos y las responsabilidades familiares, dada la suspensión de servicios presenciales. Esto último ha sido especialmente importante para las mujeres, cuya participación en el mercado laboral ha sido muy afectada por la pandemia. Aunque en los últimos meses las causas de inactividad

ligadas al Covid han disminuido, recuperar los espacios laborales de las mujeres es uno de los principales desafíos en la reactivación de la economía (gráfico 10).

La inversión ha mostrado una recuperación más lenta que el consumo, afectada por la alta incertidumbre sobre el desarrollo de la pandemia y la carga financiera de las empresas. En el segundo semestre de 2020, se reactivaron varios de los grandes proyectos que se habían detenido durante a primera ola de la pandemia y los datos en el margen muestran un mayor dinamismo de las importaciones de bienes de capital. Sin embargo, la velocidad de recuperación de la inversión ha sido lenta y no se prevé una aceleración importante del componente privado no minero.

El catastro de la Corporación de Bienes de Capital de diciembre dio cuenta de una disminución de la inversión para este año respecto de estimaciones previas, por la salida de proyectos inmobiliarios y la reprogramación de proyectos mineros e industriales. La información recopilada en el Informe de Percepciones de Negocios de febrero señala que las inversiones están focalizadas en la renovación de maquinaria e infraestructura existente y en la automatización de procesos. Los entrevistados continúan señalando que los proyectos se encuentran afectados por la incertidumbre respecto de la evolución de la pandemia, la percepción de una demanda insuficiente y la mayor carga financiera (gráfico 11).

En cuanto a las condiciones financieras, los mercados globales, incluido el chileno, han reflejado los progresos en la recuperación de la actividad y la mejora de las expectativas a nivel mundial. Así, los indicadores bursátiles y las tasas de interés de largo plazo han subido en diversas economías. En Chile, se han repetido estas tendencias, con lo que, a medida que la actividad ha ido recuperándose y mejorado sus perspectivas, las tasas de los bonos soberanos a 10 años han aumentado (del orden de 50 puntos base comparado con comienzos del 2021) (gráfico 12).

Si bien el empinamiento de la curva de rendimientos es una respuesta natural a la recuperación global, en algunas economías ha comenzado a discutirse la conveniencia de estímulos monetarios y fiscales de la magnitud actual. Llama la atención el caso de EE.UU., donde el significativo paquete fiscal recientemente aprobado, más los compromisos de cuantiosos recursos adicionales para inversión en infraestructura y medio ambiente han provocado efectos importantes en las tasas de interés, por sus posibles impactos en la inflación. Es así como en los días posteriores a la aprobación del último paquete fiscal, las tasas de interés a 10 años plazo estadounidenses aumentaron del orden de 10 puntos base, que se sumaron al aumento de 110pb que ya acumulaban desde comienzos de agosto de 2020. Aunque algunos analistas han expresado preocupación por las presiones que estas medidas podrían generar sobre los precios, las expectativas de inflación de mediano plazo no han registrado cambios mayores, al mismo tiempo que la Reserva Federal ha reiterado su *forward guidance*, ratificando que mantendrá un elevado impulso monetario por un tiempo prolongado.

Respecto del crédito, las colocaciones comerciales registran tasas de crecimiento anual inferiores al *peak* de mediados de 2020, cuando las empresas requerían un financiamiento de emergencia. De hecho, el foco de la demanda por crédito ha cambiado hacia la necesidad de refinanciamiento de la deuda, dada la prolongación de la pandemia. Para apoyar este proceso, el Gobierno implementó el programa Fogape-Reactiva, que fue complementado por el Banco Central con una tercera etapa de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC). Dicha facilidad comenzó a operar el pasado 1 de marzo y, al cierre estadístico, los bancos

habían utilizado cerca de 15% de los US\$10 mil millones disponibles en esta tercera versión (tabla 2).

El crédito a personas no ha cambiado sus tendencias recientes, con una fuerte contracción de los préstamos de consumo y estabilidad en el aumento de los de vivienda. Las tasas de interés continúan en niveles acotados para las distintas categorías crediticias.

Proyecciones

Aunque en lo inmediato se anticipa un retroceso por el endurecimiento de las medidas sanitarias, las perspectivas de actividad para este año son superiores a las previstas en el IPoM de diciembre. Ello se explica por el mejor punto de partida dejado por la economía entre fines de 2020 y comienzos de 2021, el favorable panorama internacional y el rápido avance del proceso de vacunación en Chile. La nueva evidencia acumulada sobre los efectos de este último factor permite prever que hacia el segundo semestre habrá una apertura avanzada de la economía. Todo esto se ha traducido en mejores expectativas de empresas y hogares, y mayores proyecciones privadas de crecimiento (gráfico 13).

La proyección de crecimiento para 2021 aumenta respecto de diciembre, y no muestra cambios relevantes para los años siguientes. En el escenario central, la proyección de crecimiento para 2021 sube a un rango de entre 6,0 y 7,0% (5,5-6,5% en diciembre), mientras que para 2022 se mantiene entre 3,0 y 4,0%. Para 2023, se ubica entre 2,5 y 3,5%, algo por debajo de la estimación de crecimiento tendencial. En todo caso, la incertidumbre sobre esta última estimación es alta, pues la pandemia ha provocado efectos importantes en distintos ámbitos, como la salud financiera, la productividad de las empresas o la funcionalidad de las cadenas logísticas, los que podrían tener efectos variados en la capacidad de crecimiento de mediano plazo. Esta situación se evaluará en el IPoM de junio, cuando se actualicen los parámetros estructurales de la economía.

Las proyecciones del escenario central suponen que el impulso externo seguirá siendo positivo, con términos de intercambio en torno a 10% superiores a lo previsto en diciembre y una economía mundial que tendrá una recuperación importante en 2021.

Sobre la política fiscal, se asume que se mantiene un importante impulso durante este año, que se irá reduciendo en la medida que la emergencia sanitaria ceda y se avance en el proceso de consolidación fiscal. Asimismo, se considera que el proceso de discusión constitucional seguirá los cauces institucionales previstos y que no se repetirán episodios graves de violencia.

Respecto del gasto se anticipa una recuperación relevante del consumo privado gracias a la apertura de la economía y la alta disponibilidad de liquidez por parte de los hogares. También se prevé un dinamismo algo mayor de la inversión pública y aquella ligada a grandes proyectos mineros y energéticos, pero no se espera aún una recuperación importante para la inversión corporativa no minera (tabla 3).

La inflación tendrá un aumento transitorio hasta cerca de 4% en los próximos meses debido a los mayores precios de la energía y otros componentes volátiles, iniciando su convergencia hacia la meta de política en la segunda mitad del año. La inflación se ha ubicado en torno a 3% durante los últimos meses, con oscilaciones importantes derivadas de las condiciones particulares que impone la pandemia sobre la disponibilidad de ciertos bienes y servicios. Antes de iniciar su convergencia a

3%, la inflación anual se verá afectada por el bajo precio del petróleo del segundo trimestre de 2020 que, combinado con su alza de los últimos meses, llevará la variación anual del IPC a valores cercanos a 4%. En dirección opuesta, operará la apreciación del peso respecto de sus niveles de fines del año pasado. La inflación subyacente —que no considera los volátiles— se reducirá hasta 2,6% hacia fines de este año para luego retornar a 3% (gráfico 14).

Sensibilidades y riesgos

Pese al positivo desempeño reciente de la economía, persisten varios riesgos por lo inédito del shock ocasionado por la pandemia. Por un lado, el impacto del proceso de vacunación aún tiene un trecho por recorrer hasta que se refleje en la evolución epidemiológica y las medidas sanitarias.

Se agrega la posibilidad de nuevas oleadas de contagios y nuevas cepas del virus. En Chile, el empeoramiento de la situación sanitaria ha obligado a que actualmente cerca del 85% de la población esté en confinamiento total, lo que afectará negativamente a la economía en el segundo trimestre. En todo caso, este efecto será menor que al comienzo de la pandemia, pues las empresas y hogares han avanzado en la adaptación a las actuales condiciones, las propias restricciones se han adecuado y las políticas públicas ya cuentan con un set de herramientas para enfrentar esta situación e ir en ayuda de los más afectados, ajustando los apoyos de acuerdo con la evolución de las restricciones a la movilidad y las necesidades de las personas.

Aunque las restricciones sanitarias deberían reducirse a la medida que el proceso de vacunación avance y se traduzca en menos casos graves que presionen el sistema de salud, no puede descartarse una evolución del virus menos favorable, lo que podría repercutir sobre los sectores de actividad y empresas más vulnerables. Si este escenario reduce las perspectivas inflacionarias de la mano de una mayor brecha de actividad, la política monetaria podría mantenerse en su nivel mínimo por más tiempo que el anticipado en el escenario central.

Por otro lado, es posible que se materialice una menor velocidad de recuperación en el mercado laboral y la inversión. Pese a la capacidad de adaptación que han mostrado las empresas hasta ahora, factores como el aumento de la incertidumbre, impedimentos de las empresas para cumplir con los compromisos financieros, una persistencia mayor a la esperada de las restricciones o pérdidas de la productividad, podrían tener un impacto mayor al estimado. En ese caso, sería posible que se materialice una recuperación más lenta de la inversión y la creación de empleo. Esto, a su vez, tendría impactos negativos en la actividad, la demanda y la inflación, lo que haría que la normalización monetaria fuera más lenta que lo considerado en el escenario central.

También existen escenarios donde el crecimiento de corto plazo podría superar lo previsto. No se puede descartar que, una vez alcanzada la inmunidad de grupo y reducidas las restricciones de funcionamiento para varias actividades, el fuerte aumento del ahorro en instrumentos líquidos que se acumuló durante 2020 sea destinado al consumo. Al respecto, debe consignarse que, del total de fondos de ahorro previsional retirado por los afiliados al amparo de las dos reformas aprobadas, aproximadamente 37% se mantiene aún en formas extremadamente líquidas, como cuentas corrientes y cuentas vista, mientras que otro 17% se ha invertido en instrumentos tradicionales de ahorro, como depósitos a plazo o cuotas de fondos mutuos (tabla 4). El componente “sin identificar” incluye también una fracción de fondos acumulados en efectivo. Si una proporción importante de todos estos fondos —que se aproximan al 7% del PIB— se destinaran al consumo, especialmente de servicios, se produciría un cierre de las holguras algo más rápido que lo previsto, llevando a que la normalización monetaria comience antes de lo considerado en el escenario central.

Considerados estos escenarios de sensibilidad, el Consejo estima que tanto la inflación como la actividad presentan un balance de riesgos equilibrado.

En todo caso, la posibilidad de escenarios de riesgo más negativos, que pudieran sacar a la economía de la trayectoria prevista, sigue presente, en particular por la evolución sanitaria de la pandemia, la forma de la recuperación en las distintas economías y las cicatrices que dejará este evento.

Uno de estos riesgos surge del hecho de que, al contrario de la simultaneidad observada al inicio de la pandemia, la velocidad de recuperación económica está siendo muy dispar entre economías, lo que podría provocar que el retiro de los estímulos en aquellas más adelantadas, como EE.UU., provoque un estrechamiento de las condiciones financieras para los países más retrasados en ese proceso. Chile, al igual que varios de sus principales socios comerciales —China y EE.UU.— ha tenido un proceso de recuperación económica que ha ido más rápido que lo previsto, en lo que se han conjugado el significativo impulso monetario y fiscal y las perspectivas que abre el avance en el proceso de vacunación. Otras economías, en particular varias emergentes, se encuentran aún muy golpeadas, con perspectivas de una recuperación más tardía y más vulnerables frente a un escenario como éste.

Lo anterior llama la atención sobre la importancia de la calibración de los estímulos fiscales adicionales para la recuperación global. Después de una crisis como la que se ha sufrido en todo el mundo, una de las preguntas claves es cuánto mantener o aun profundizar las políticas de estímulo fiscal y monetario, que han excedido largamente sus marcos históricos. Por un lado, es importante evitar un retiro prematuro de estas políticas, cuando la evolución de la pandemia y su impacto en la economía son aún inciertos y muchos agentes económicos están en una situación aún frágil. Por el otro, la continuación de estímulos generalizados más allá de lo necesario puede generar presiones inflacionarias, burbujas especulativas y problemas de sostenibilidad fiscal que deterioren las expectativas de los mercados.

Política monetaria

En lo venidero, será muy relevante para la política monetaria distinguir entre movimientos transitorios de precios —producidos por el dispar comportamiento de las economías y los ajustes del mercado después de un *shock* inédito— e incrementos más sostenidos de la inflación. En el escenario central, la economía chilena seguirá recuperando la actividad y el empleo, con una inflación que se ubicará en la meta de 3% en el horizonte de política de 24 meses. En el intertanto, las proyecciones muestran que la inflación tendrá un incremento transitorio inducido por el comportamiento de los precios volátiles, especialmente de alimentos y energía. Contrastando con ello, la inflación subyacente tendrá una reducción a cerca de 2,5% hacia fines de este año para luego retornar a 3% hacia fines de 2022.

El Consejo considera que, si bien las perspectivas para la economía han mejorado, la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política requiere que la política monetaria siga siendo altamente expansiva. Con esto, la TPM se mantendrá en su mínimo de 0,5% hasta que la recuperación de la economía se afiance y se vaya propagando a los componentes del gasto más rezagados, lo que aún tomará varios trimestres. Futuros cambios en la política monetaria dependerán de la evolución del panorama macroeconómico y sus implicancias para la evolución de

la inflación. Respecto de las medidas no convencionales, estas seguirán operando en las condiciones vigentes, complementando la orientación de la política monetaria definida por la TPM, y sus eventuales modificaciones serán anunciadas con suficiente anticipación.

La importancia de una mayor granularidad en la visión de la economía y la formulación de políticas

El impacto económico de la crisis social y la provocada por el Covid-19, ha sido muy distinto que el observado en los tradicionales ciclos económicos que registra la literatura económica y que han afectado a Chile en el pasado. El hecho de que estos *shocks* hayan tenido un origen no económico y que, al mismo tiempo, hayan impactado directamente al sistema productivo, ha obligado a revisar no solo conceptos y modelos, sino también la información que alimenta el análisis económico y las decisiones de política.

En el caso particular del Banco Central, hemos visto que nuestro diagnóstico, proyecciones, y medidas de política han requerido de un análisis más granular y adelantado que el que permiten los indicadores económicos tradicionales. Es así como desde el último trimestre de 2019, hemos hecho un uso intensivo de bases de datos administrativos, análisis de microdatos, encuestas especiales, y otras fuentes de *big data*, como indicadores de movilidad de la población. En varios casos, esta información ha sido clave para afinar medidas adoptadas por el Banco.

El uso de este tipo de información no es un accidente propio de la urgencia, ni tampoco un esfuerzo acotado a la actual coyuntura. Desde hace ya varios años venimos trabajando en el acceso y uso de bases de datos administrativos, información cualitativa y *big data*, lo que se ha intensificado al formar parte de nuestro Plan Estratégico 2018-2022.

Más allá de su evidente valor técnico, vemos en el uso de microdatos e información cualitativa una oportunidad para tener una visión de la economía más cercana a la realidad de las personas y empresas que le dan vida, reconociendo en ello también la diversidad del país. Por esta razón es que vemos en este ámbito una proyección de más largo alcance, que no se limita al Banco Central, sino para otros gestores de decisiones de política —incluido el Congreso Nacional— y para el mundo académico.

Permítanme hacer un breve repaso de los diversos productos y proyectos en los que estamos embarcados, para tener una visión concreta de su valor para el conocimiento del real funcionamiento y diversidad de la economía y para informar las políticas públicas (tabla 5)

- **Encuesta Financiera de Hogares.** Esta Encuesta es un proyecto que el Banco comenzó en 2007 y que nos ha permitido tener una radiografía financiera de los hogares chilenos, con mayor cobertura y profundidad que el que permiten las estadísticas tradicionales. Nos permite mirar al sistema financiero desde la perspectiva de las personas, abarcando todas sus fuentes posibles de crédito, destino de ahorros y uso de servicios financieros, independientemente de sus contrapartes. Esta herramienta nos ha permitido cuantificar la relevancia de los oferentes de crédito no bancarios e identificar las asimetrías de información que existen en este mercado. Ello nos ha llevado a insistir en la necesidad de tener un registro consolidado de deuda, mensaje que hemos transmitido en la última década a través de nuestro *Informe de Estabilidad Financiera*.

Durante este año, tendremos un nuevo levantamiento de esta encuesta, el que se realizará de manera presencial o remota, dependiendo de las condiciones sanitarias. Esta información será fundamental para dimensionar el impacto que la pandemia y las medidas compensatorias han tenido en la situación financiera de los hogares, y poder contribuir con ello en la definición de futuras políticas públicas que estén orientadas a este sector.

- **Microdatos de firmas.** Para hacer frente a la necesidad de acceder a fuentes granulares y masivas de información para el análisis macroeconómico, se ha destinado recursos importantes para mejorar el acceso, administración y análisis de microdatos de empresas, incluyendo información tributaria y financiera. Esto ha permitido mejorar la profundidad y oportunidad del diagnóstico de la economía. De hecho, el análisis de microdatos a nivel de empresas permitió anticipar el deterioro de la actividad durante la crisis social de 2019, y posteriormente complementó información cualitativa sobre las mejores cifras de actividad económica de los primeros meses de 2020.

Con el arribo masivo de la pandemia del Covid-19, en marzo de 2020, el uso de microdatos permitió cuantificar la demanda de crédito y las necesidades de financiamiento por parte del sector corporativo, para contener el deterioro de la economía real. Este análisis fue clave para calibrar los montos de la FCIC. En septiembre de 2020, los microdatos resultaron un insumo clave para evaluar la continuidad de los programas de provisión de crédito, ayudando a disminuir la probabilidad de cierre de empresas. Así, en el IPoM de septiembre de 2020, pudimos estimar cómo la variación de las ventas y el acceso a crédito podía afectar la probabilidad de paralización de una empresa. En el cuarto trimestre de 2020, estos datos permitieron dar cuenta de cómo el consumo comenzaba a reaccionar ante el aumento del ingreso disponible de los hogares. Finalmente, en este IPoM los microdatos dan cuenta de la recuperación del número de empresas que han vuelto a registrar actividad a poco más de un año del comienzo de la pandemia.

Hacia adelante, los microdatos aparecen como una fuente clave de información para guiar la toma de decisiones del Banco. De mantener nuestro avance en esta área, podemos convertirnos en un referente mundial en el uso de esta información para el apoyo de políticas, buscando con ello que dichas políticas contribuyan al bienestar y desarrollo del país.

- **Percepciones de negocios.** También con la finalidad de comprender mejor la situación en la que se encontraban las empresas en distintas partes del país, durante 2019 el Banco Central comenzó a levantar la *Encuesta de Percepciones de Negocios* como un instrumento que permitiera complementar la información cualitativa extraída de las entrevistas del *Informe de Percepciones de Negocios* (IPN), que se viene desarrollando desde 2013. A pesar de ser concebido como un producto de carácter trimestral, durante 2020 levantamos y publicamos seis versiones de esta encuesta, permitiendo con ello tomar el pulso sobre la coyuntura económica nacional de forma continua, oportuna y de primera fuente sobre la difícil situación que enfrentaban las empresas en distintas partes del país.

Adicionalmente, las entrevistas del IPN permitieron indagar cualitativamente acerca de los desafíos a los que se enfrentaron las empresas durante la pandemia y complementar estadísticas oficiales y cuantitativas, así como alertar sobre temas más difíciles de observar desde las fuentes tradicionales de información, incluyendo las diferencias en la realidad de

distintas regiones. Esto reafirmó la importancia de contar con fuentes de información basadas en percepciones, sentimientos, y expectativas de los agentes económicos.

Durante este año esperamos seguir perfeccionando la *Encuesta de Percepciones de Negocios* en términos metodológicos, consolidando una muestra de 500 a 600 encuestados que permite una representatividad nacional con error muestral menor al 5%, así como trabajar en un nuevo formato del *Informe* que permita integrar la información cualitativa con aquella obtenida a través de la *Encuesta*.

- **Avances en estadísticas regionales.** En el marco de la *Compilación de Referencia de las Cuentas Nacionales*, el Banco está trabajando en una sustantiva ampliación de sus estadísticas regionales, con el fin de mejorar la oportunidad de la información presentada y disponer de un mayor número de variables relevantes regionalizadas. Esto implica un avance importante respecto de la situación actual, en que las Cuentas Regionales Anuales agregadas se publican con ocho meses de rezago respecto de las Cuentas Nacionales, mientras que, a nivel desagregado y solo por el lado del valor agregado (sectores de actividad), este rezago alcanza 15 meses. Esto se ha visto agravado con la suspensión de la publicación de Indicador de Actividad Regional del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En particular, se contemplan tres líneas de acción: (a) reducir el rezago de las Cuentas Regionales Anuales a no más de un trimestre respecto de las cuentas nacionales; (b) publicar cifras regionales trimestrales para los principales sectores de actividad; (c) publicar cifras regionales por el lado del gasto para el consumo y la inversión.

Para una mejor asignación regional de las transacciones, estamos explotando los *Documentos Tributarios Electrónicos* (DTE), proporcionados por el Servicio de Impuestos Internos. El conjunto de las nuevas series será publicado en 2022, en los primeros meses de gestión de los Gobernadores Regionales, próximos a ser elegidos.

- **Medios de pago digitales.** Los pagos electrónicos han crecido de manera sostenida y son muy relevantes para el funcionamiento actual de la economía. En muchos países se ha recurrido a esta información para llevar el pulso del consumo con menores rezagos, en un contexto en que la oportunidad de la información ha sido extremadamente importante. El Banco Central ha accedido en los últimos dos años a algunas fuentes parciales de datos, como los movimientos de las “*Cuenta RUT*” y transacciones con tarjetas bancarias, que han permitido enriquecer el seguimiento de la coyuntura económica. No obstante, dado el fraccionamiento de los sistemas de pagos minoristas en Chile, ha sido difícil lograr un cuadro suficientemente consolidado.

Esta realidad tiene implicancias más allá del acceso a la información y se vincula con el mandato del Banco respecto de velar por la continuidad de pagos internos y externos, que le entrega responsabilidad por el funcionamiento de las infraestructuras sobre las cuales operan los medios de pago minoristas. Producto de ello, hace ya casi cuatro años, el Banco emitió una nueva normativa destinada a permitir el funcionamiento de un modelo de cuatro partes en los pagos con tarjetas y medios electrónicos equivalentes, respondiendo con ello a los problemas para la competencia en la provisión de estos servicios relevados por el Tribunal de la Libre Competencia. Desde entonces, junto con el regulador financiero y el Ministerio de Hacienda, el Banco ha promovido la adopción de este modelo y contribuido a facilitar la competencia en este sector.

En esta línea, y sin perjuicio del desarrollo del mercado de pagos minoristas como producto de la llegada de nuevos participantes, el Banco busca ir más allá, promoviendo la implementación de regulación adecuada para los *pagos instantáneos* en el país. Para ello, el 8 de marzo pasado publicó en consulta una nueva norma para regular la creación y funcionamiento de *Cámaras de Compensación Pagos de Bajo Valor* (CPBV). Estas Cámaras, junto con incrementar la seguridad del proceso de compensación y liquidación de estos pagos, permitirán ampliar y diversificar los medios de pago disponibles en el sistema financiero, fomentando la interoperabilidad entre los distintos medios y plataformas, de manera que las personas cuenten con alternativas que se adecúen a sus necesidades a la hora de realizar sus pagos.

El objetivo es que las personas puedan realizar pagos con el medio o plataforma electrónica de su preferencia a cualquier contraparte conectada por algún medio al sistema, sin estar limitados por las redes de adquirencia de los operadores. Esto permitirá no solo aumentar la inclusión financiera de personas, comercios y proveedores de servicios, sino elevar la competencia e innovación en la industria.

- **Cálculo de emisiones de carbono.** En abril publicaremos un documento sobre el cálculo de la huella de carbono de las actividades económicas en el país para el año 2017 utilizando un enfoque de insumo-producto. Este enfoque permite medir la totalidad de las emisiones generadas por una actividad económica, considerando los insumos que utiliza, incluyendo especialmente la energía. Los resultados revelan que la generación de electricidad en base a carbón y la industria manufacturera son los mayores emisores directos de CO₂, mientras que la industria manufacturera y la minería muestran los mayores niveles de CO₂ incorporado por insumos utilizados en el proceso productivo.

Este proyecto, desarrollado en colaboración con el Ministerio de Medio Ambiente, no tiene por objeto generar una foto estática de la situación de emisiones, sino establecer una metodología que, con una actualización regular de las cifras, permita evaluar los esfuerzos que diversas industrias realicen para reducir su huella de carbono, incluyendo aquellos que se propaguen a lo largo de la cadena productiva, contribuyendo al logro de las metas asumidas por el país. A nivel microeconómico, esta metodología también servirá para evaluar las huellas de carbono de futuros proyectos y medir el impacto de los impuestos a las emisiones de carbono, orientando de mejor manera las políticas y decisiones de los agentes sobre las finanzas verdes.

- **Cuentas satélite de hogares.** Un estudio realizado por “*Comunidad Mujer*”, ha estimado el valor económico del trabajo doméstico y de cuidado no remunerado en más de una cuarta parte del PIB, sin estar incluido en esta última medición. Dada la relevancia de este tema, acentuada durante la actual coyuntura, el Banco está trabajando para generar las primeras cuentas satélite de hogares en Chile, de acuerdo con estándares y metodologías internacionales. Para ello, se está coordinando con el INE la incorporación de un módulo especial de uso del tiempo en la *Encuesta Nacional de Empleo* en el año 2022. Adicionalmente, el INE se encuentra gestionando recursos para realizar la *Encuesta Nacional de Uso del Tiempo*, cuya primera versión se realizó el 2015, pudiendo complementar mejor el contexto de las cuentas satélites de hogares del Banco Central.

Estas cuentas permitirán, además, medir el aporte de hombres y mujeres al trabajo doméstico, lo que sin duda aportará a fortalecer políticas de equidad de género en el país.

De la revisión anterior se puede concluir que el acceso a información más granular y cualitativa que permita una mejor comprensión de lo que ocurre en la economía no es solo una necesidad, sino que es posible, y que el Banco Central está trabajando decididamente para obtener, procesar, difundir y utilizar dicha información. En algunos casos —como en el de los medios de pago digitales— esto se relaciona con competencias regulatorias específicas del Banco; en otros —como el de los microdatos de firmas— se trata de mejorar los fundamentos microeconómicos de las políticas macroeconómicas o financieras; en general, se trata de reconocer la diversidad y las interrelaciones al interior de la economía, como un bien público que puede ser utilizado por académicos, analistas, medios de comunicación, líderes de opinión y todos quienes tengan interés en aplicar políticas basadas en la evidencia.

Reflexiones finales

Estimadas senadoras y senadores, en varias oportunidades hemos destacado en esta Comisión que el principal activo de un banco central no es su patrimonio, la autoridad que le confiere la ley ni su historia, sino la **confianza** que sea capaz de inspirar en la ciudadanía y los agentes económicos. Hemos argumentado también que esa confianza se debe alimentar cada día, desde las distintas funciones que desarrolla la institución. En esta presentación, creo que hemos ilustrado cómo estamos cultivando esa confianza en dos dimensiones: **la capacidad de responder de manera oportuna a escenarios dinámicos y cambiantes, y la de reconocer e integrar la diversidad en nuestro quehacer.**

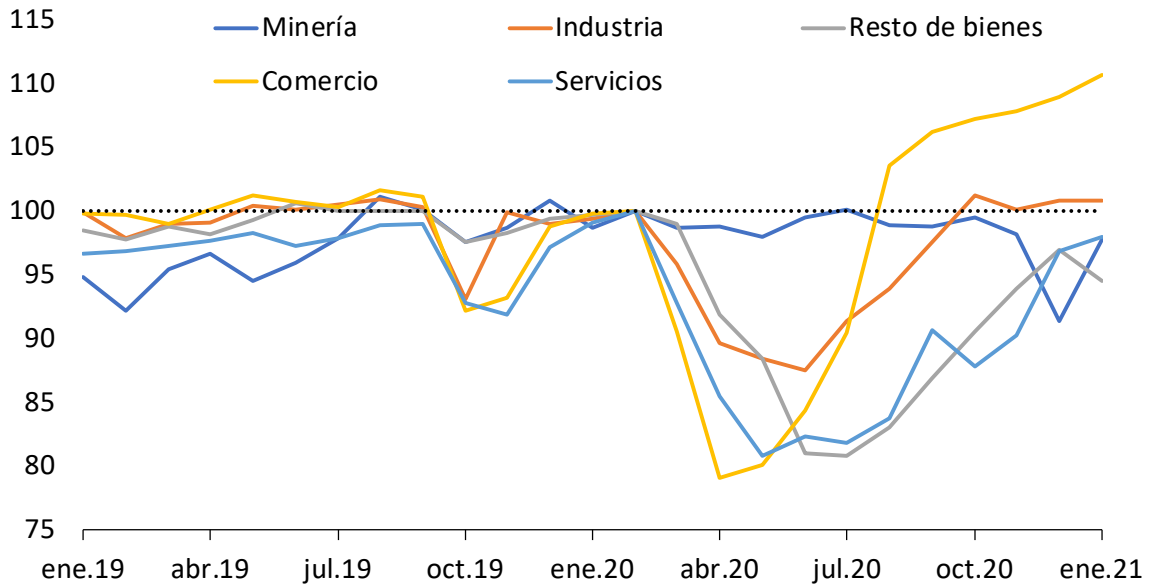
La primera de estas dimensiones la hemos probado en una de las coyunturas económicas más difíciles que ha enfrentado nuestro país y el mundo. La segunda, demostrando que aún en un contexto de emergencia, hemos sido capaces de seguir avanzando en nuestros proyectos de más largo plazo y de encontrar importantes sinergias con nuestros desafíos inmediatos.

Muchas gracias por su atención y ahora estaremos atentos a escuchar sus comentarios y responder sus preguntas.

Gráfico 1

Imacec sectorial

(serie desestacionalizada, índice feb.2020=100)

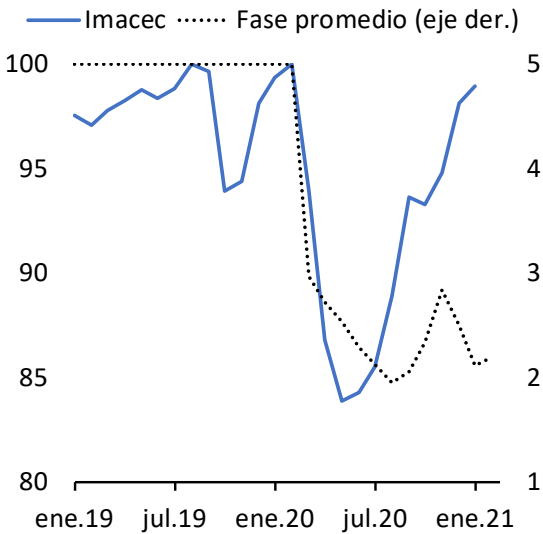


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 2

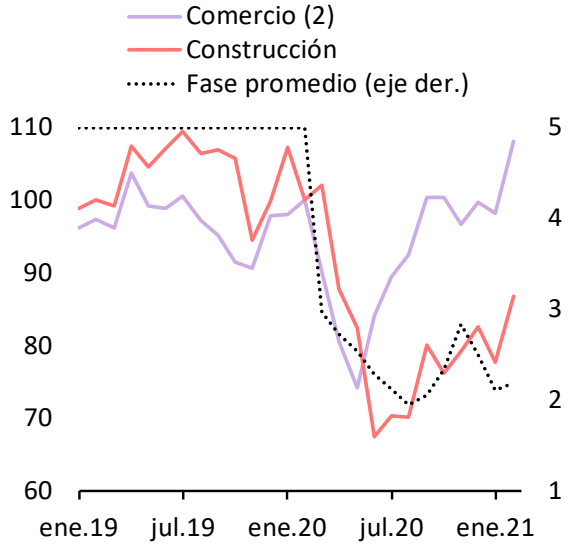
Medidas de confinamiento e Imacec

(nivel desestacionalizado, índice feb.20=100; fase)



Medidas de confinamiento y ventas mediante factura electrónica por sector económico (1)

(nivel desestacionalizado, índice feb.20=100; fase)



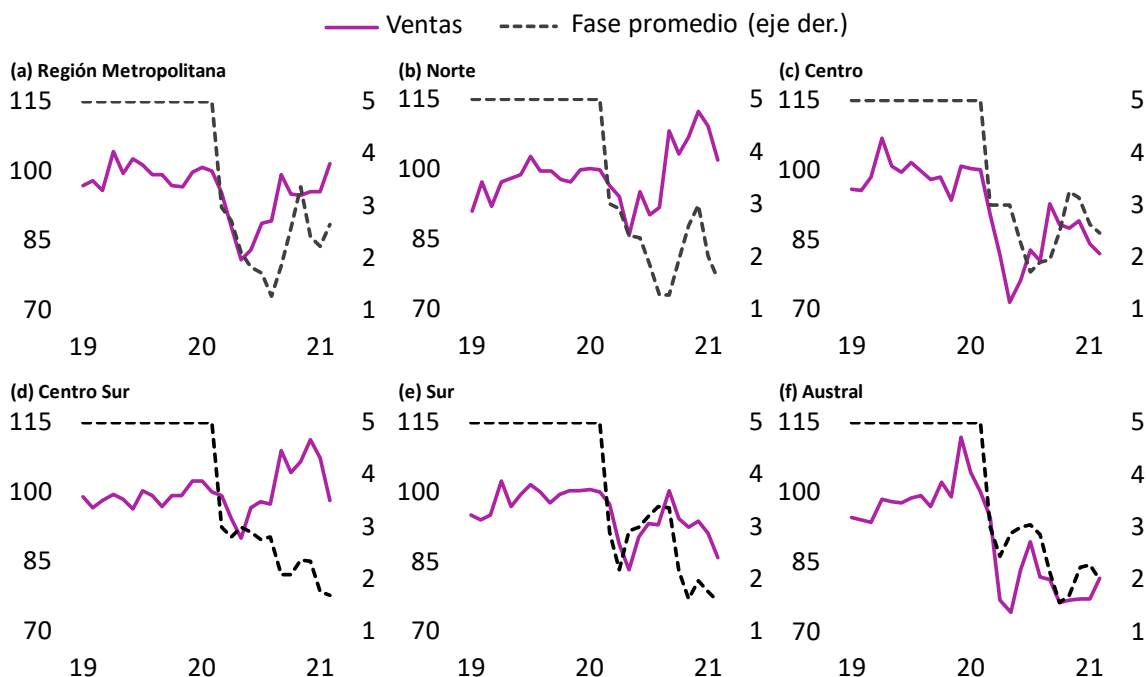
(1) Las ventas son deflactadas con el IPC. (2) Incluye restaurantes y hoteles.

Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Salud de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Servicio de Impuestos Internos.

Gráfico 3

Población por fase de plan Paso a Paso y facturas electrónicas reales, por macrozona (*)

(nivel desestacionalizado, índice feb.20=100; fase)



(*) Las ventas son deflactadas con el IPC. Macrozona Norte: Arica y Parinacota, Antofagasta, Tarapacá y Atacama; Centro: Coquimbo y Valparaíso; Centro Sur: O’Higgins, Maule, Ñuble y BíoBío; Sur: La Araucanía, Los Ríos y Los Lagos; Austral: Aysén, Magallanes y Antártica Chilena. Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Salud de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Servicio de Impuestos Internos.

Tabla 1

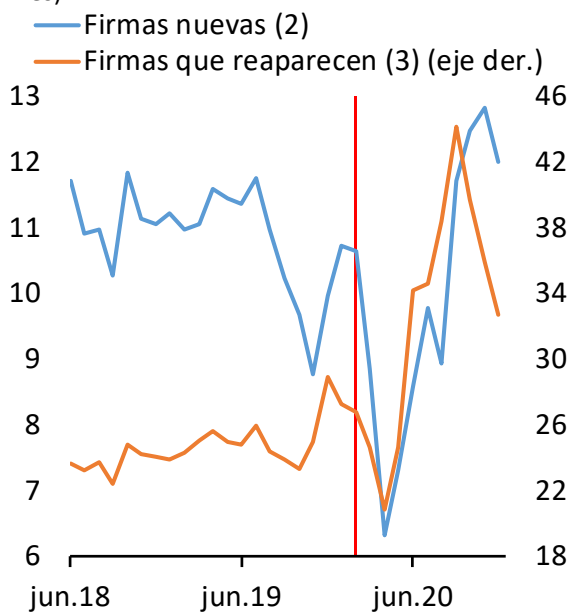
Medidas adoptadas por el Banco Central de Chile

Política monetaria convencional	<ul style="list-style-type: none"> • Recorte de TPM al mínimo técnico (0,5%)
Medidas no convencionales	<ul style="list-style-type: none"> • Líneas de bajo costo para financiamiento a empresas y hogares, foco en PYME (LCL, FCIC1, FCIC2 y FCIC3) • Ampliación de colaterales elegibles • Programas de compras de bonos bancarios y de recompra de bonos del BCCh
Inyección de liquidez y mercado cambiario	<ul style="list-style-type: none"> • Programa REPO y Swap para proveer liquidez en pesos y en dólares • Venta de divisas • Modificación de normas de encaje y flexibilización de normas de liquidez • Compra al contado y venta a plazo (CC-VP) y compra de depósitos a plazo (DAP), por retiro de ahorros previsionales
Recuperación del espacio de política	<ul style="list-style-type: none"> • Línea de Crédito Flexible con el FMI, y líneas REPO y <i>swap</i> con bancos centrales • Programa de reposición de reservas internacionales • Internacionalización del peso chileno • Reforma Constitucional sobre compra de bonos del Fisco en el mercado secundario

Gráfico 4

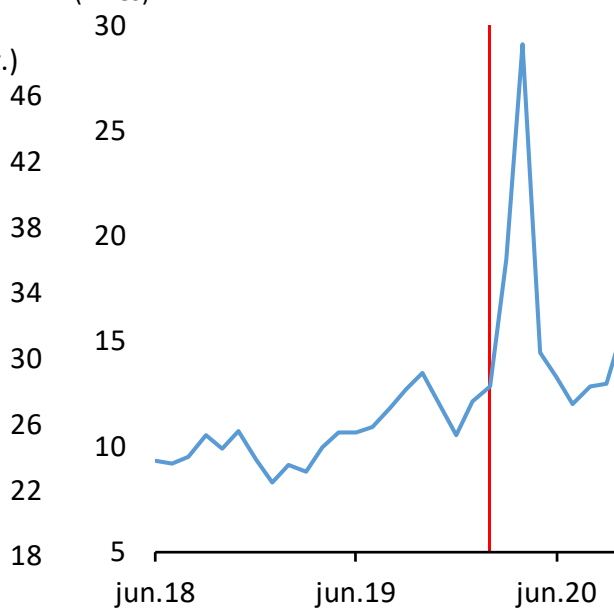
Entrada y re-entrada de empresas (1)

(miles)



Salida de empresas (4)

(miles)

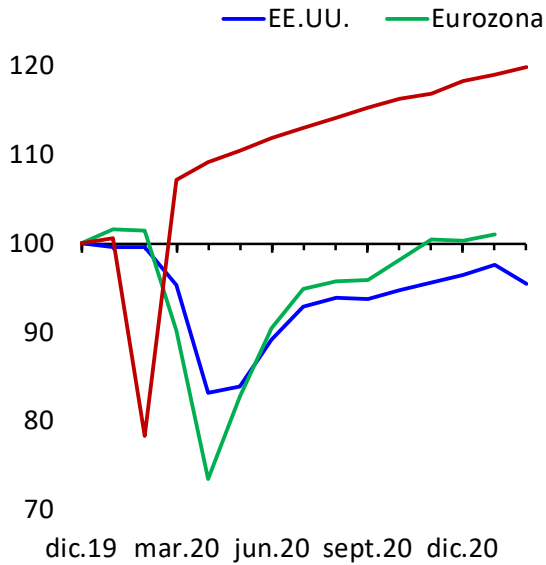


(1) La línea vertical corresponde a febrero del 2020. El último dato es diciembre del 2020. (2) Muestra el flujo mensual de empresas que por primera vez reportan ventas. (3) Incluye a empresas que vuelven a aparecer, luego de no reportar por tres o más meses consecutivos. (4) La línea vertical corresponde a febrero del 2020. Última observación corresponde a octubre del 2020. Se incluye el flujo mensual de empresas que dejan de reportar ventas positivas y no han vuelto a hacerlo hasta el final de la muestra. Para los últimos meses de la muestra se ajusta según la probabilidad de recuperación histórica, en base a la información obtenida en los meses de pandemia. Fuentes: Banco Central de Chile y el Sistema de Impuestos Internos.

Gráfico 5

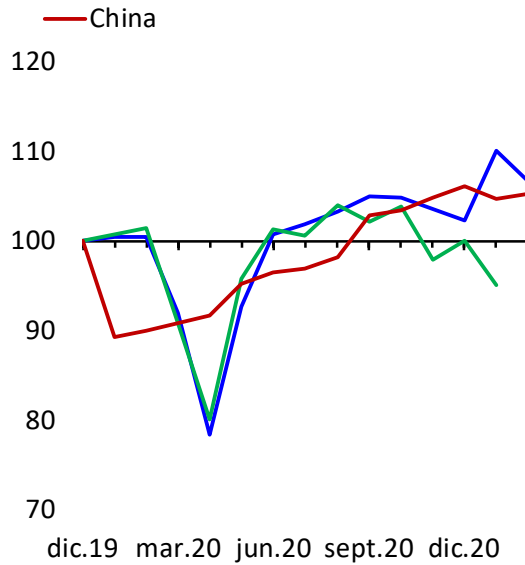
Producción industrial (1)

(índice dic.19=100)



Ventas minoristas (2)

(índice dic.19=100)

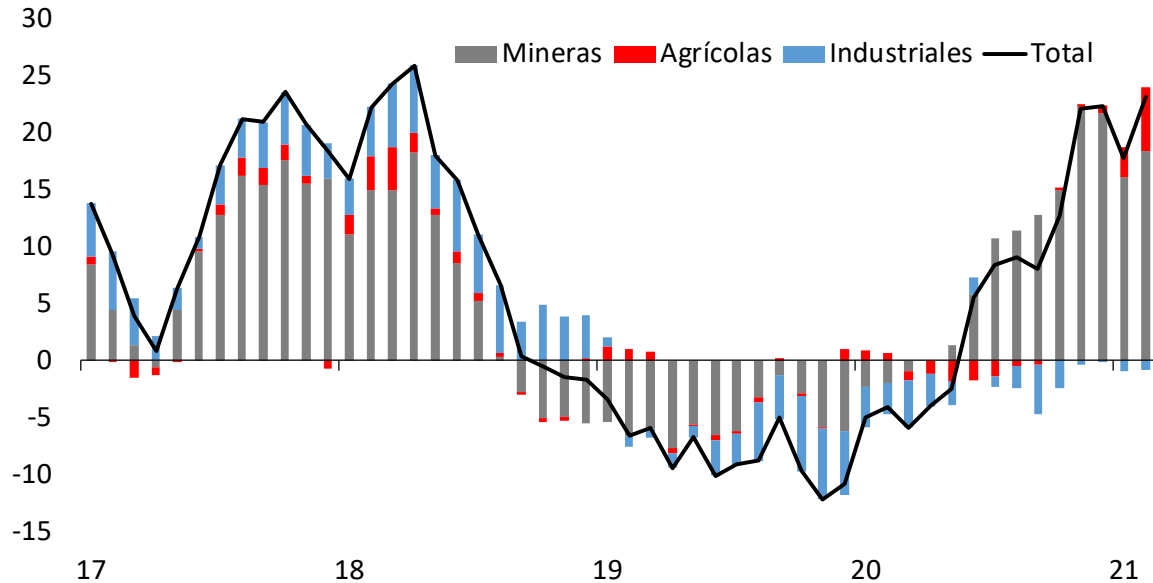


(1) Series reales desestacionalizadas. (2) Series nominales desestacionalizadas. Fuentes: Bloomberg y Eurostat.

Gráfico 6

Exportaciones nominales de bienes

(contribución a la variación anual, promedio móvil de 3 meses)

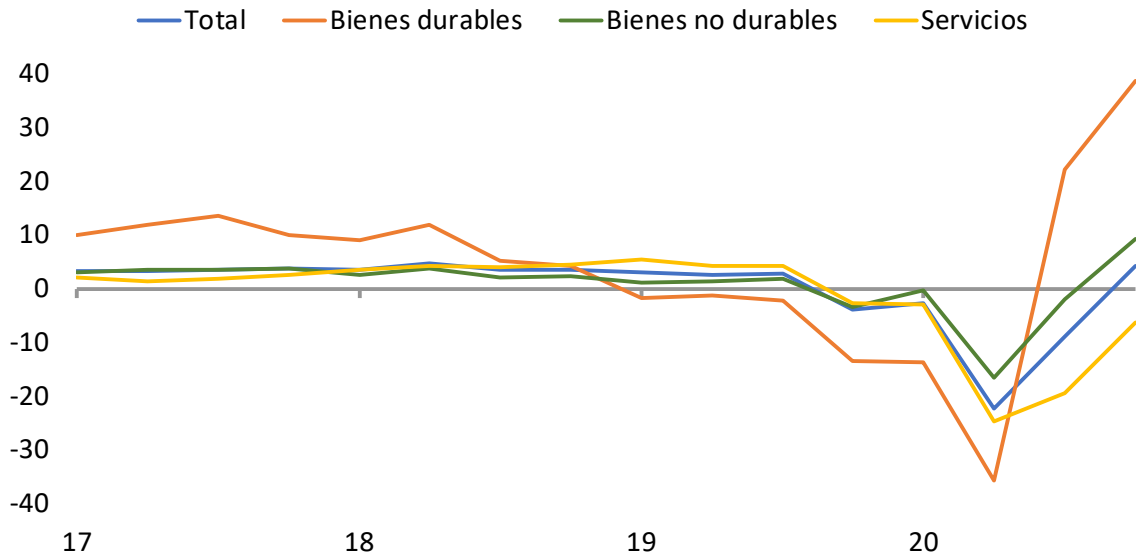


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 7

Consumo privado

(variación anual, porcentaje)

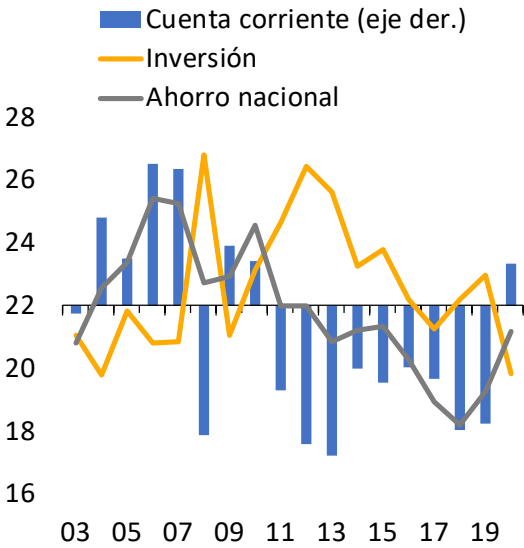


Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

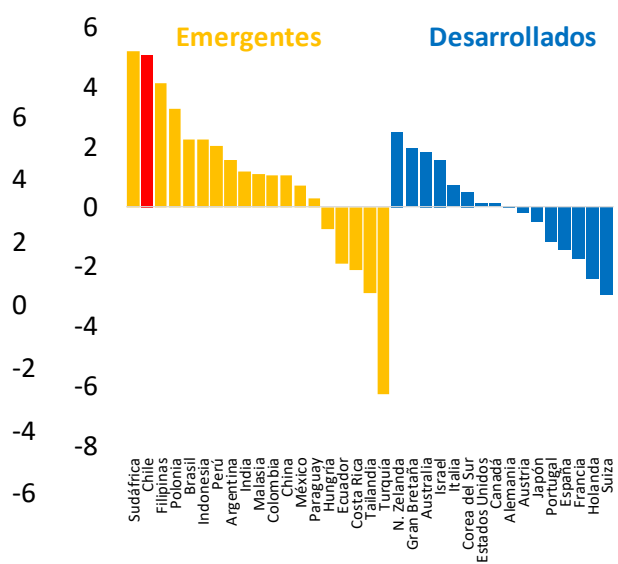
Cuenta Corriente, inversión y ahorro nacional

(porcentaje del PIB)



Cambio en la cuenta corriente 2019-2020

(porcentaje del PIB)

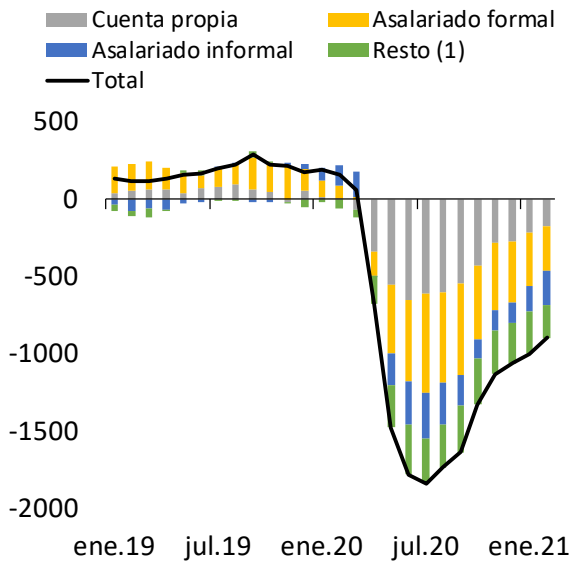


Fuentes: Banco Central de Chile, WEO Octubre 2020, Bloomberg, oficinas de estadísticas y Bancos Centrales.

Gráfico 9

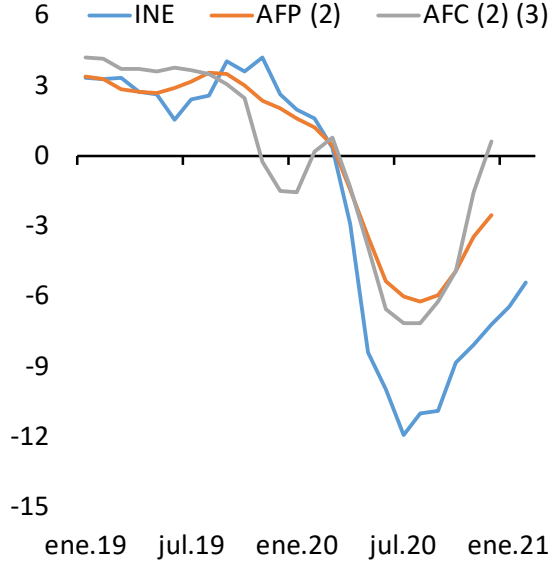
Empleo por categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



Empleo asalariado formal

(variación anual, porcentaje)

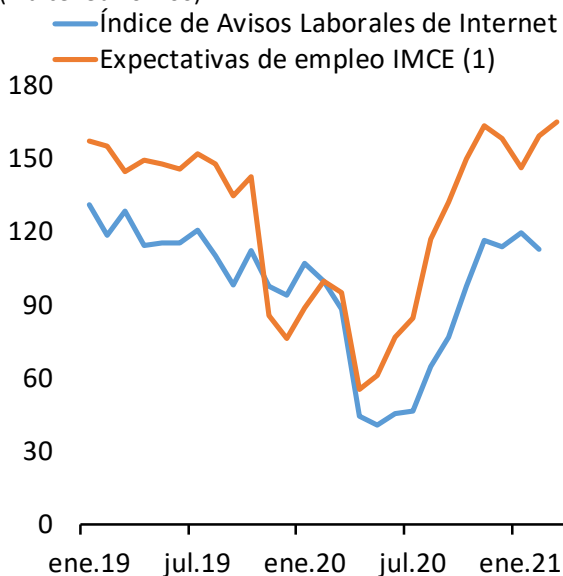


(1) Considera empleadores, servicio doméstico y familiares no remunerados. (2) Aproximación mediante número de cotizantes. En promedio móvil trimestral. (3) Excluye trabajadoras y trabajadores de casas particulares. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Administradora de Fondos de Pensiones y Administradora de Fondos de Cesantía.

Gráfico 10

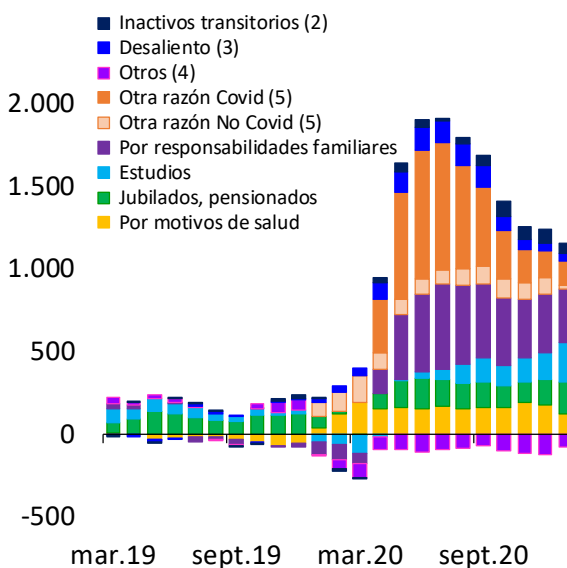
Índice de avisos laborales de internet y expectativas de empleo

(índice feb.20=100)



Motivos de inactividad

(diferencia anual, miles de personas)

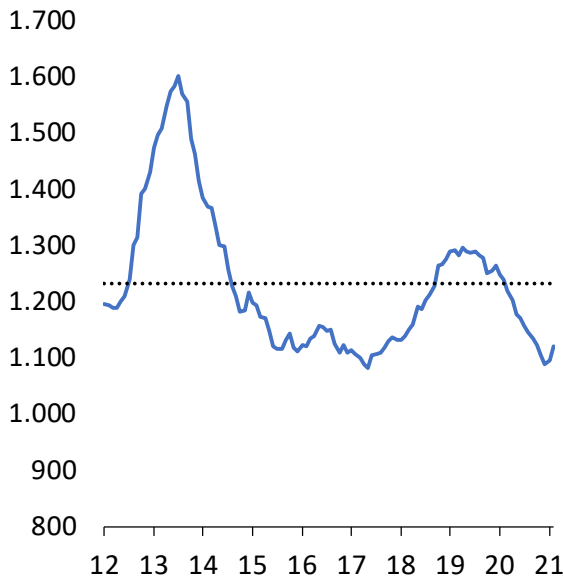


(1) Promedio simple entre el indicador de comercio, industria y construcción. Series desestacionalizadas. (2) Inicialá pronto una actividad por cuenta propia, encontró un empleo que empezará pronto. (3) Cree que por su edad no le darán empleo, cree que no lo encontrará, se cansó de buscar. (4) Es rentista, está embarazada, algún miembro del hogar no se lo permite, no quiere, no necesita trabajar. (5) A partir de abril de 2020, la encuesta incorpora un nuevo motivo de inactividad “Otra Razón”, y se incorpora una nueva variable que Identifica si la glosa se puede asociar a la pandemia COVID-19. Fuentes: Banco Central de Chile, Icare/Universidad Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 11

Importaciones de bienes de capital (*)

(millones de dólares CIF, media móvil 12 meses)



(*) Línea horizontal muestra promedio de los últimos 10 años. Fuente: Banco Central de Chile y Encuesta de Percepciones de Negocios de febrero 2021.

EPN: Razones de no inversión en el 2021

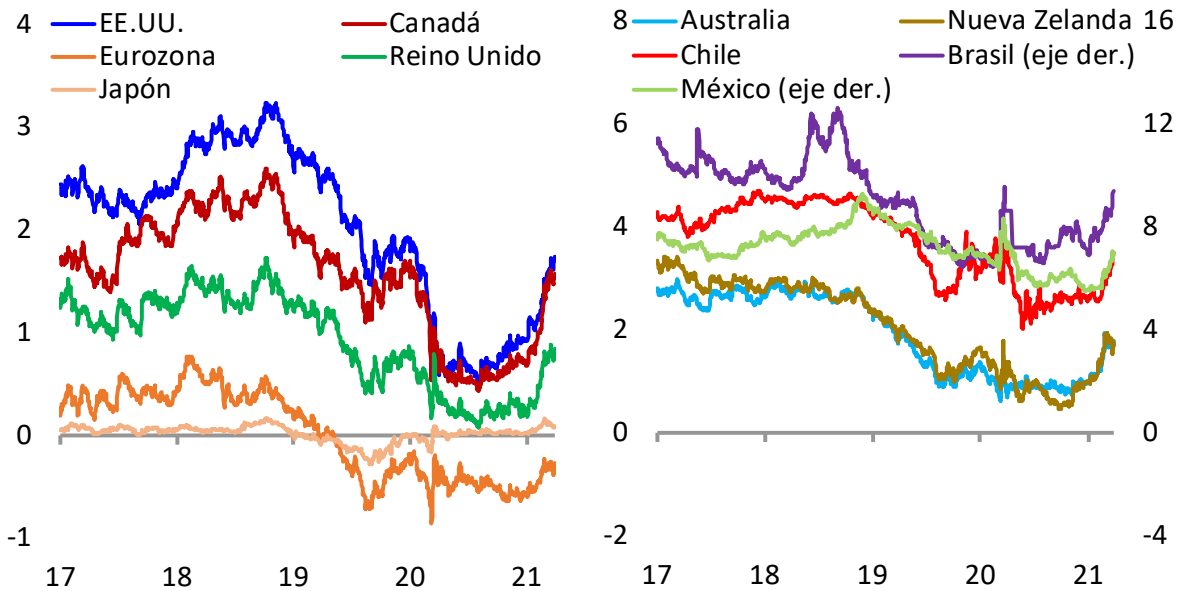
(porcentaje)



Gráfico 12

Tasas de los bonos soberanos a 10 años

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Tabla 2

FCIC y Fogape Reactiva


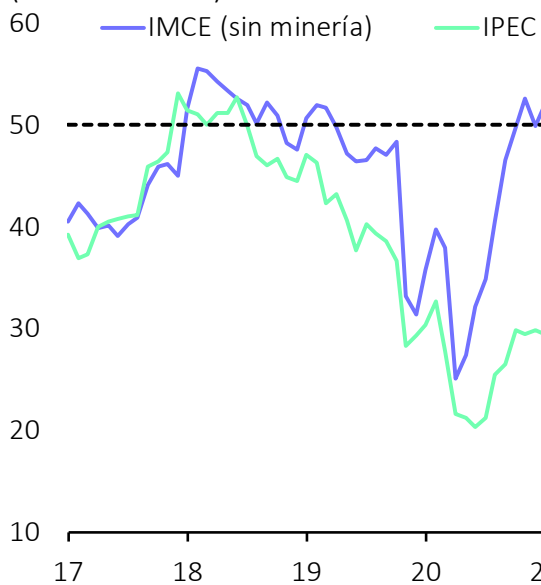
FCIC	Fogape-Reactiva
<p>FCIC1 + FCIC2 = US\$30.000 millones</p> <p>FCIC3</p> <ul style="list-style-type: none"> • Amplía los colaterales elegibles en sus etapas anteriores • Total disponible US\$10.000 millones (remanente FCIC2 y FCIC3) • Uso actual: del orden de 15%  <p>FCIC1 + FCIC2 + FCIC3 → Aumento de cerca de 15% del PIB de la liquidez en la economía</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Extiende usos del Fogape-Covid para adecuarse a nuevas necesidades de las empresas • Pone a disposición fondos para refinanciamiento —incluyendo de las líneas Covid— e inversión, además de capital de trabajo. • Beneficios especiales para rubros más golpeados: hotelería, turismo, etc. • Uso actual: alrededor de US\$2.000 millones

Gráfico 13

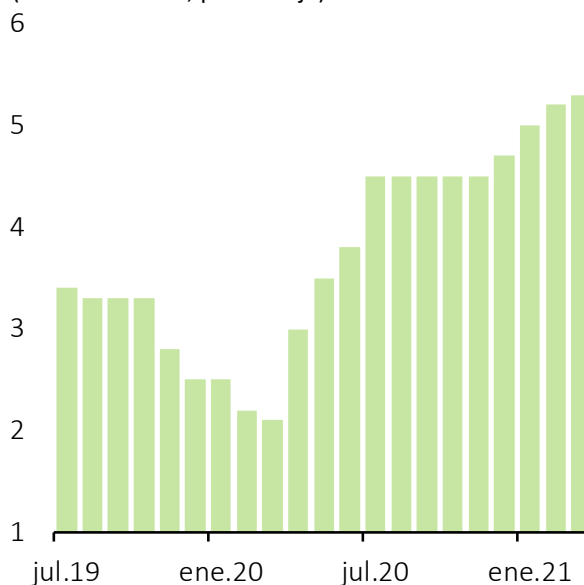
Expectativas de empresas y hogares (*)

(índice de difusión)



EEE: expectativas de crecimiento 2021

(variación anual, porcentaje)



(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Tabla 3

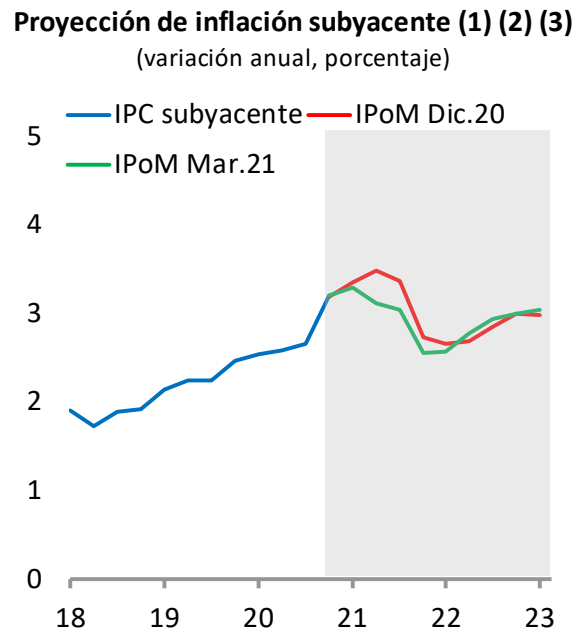
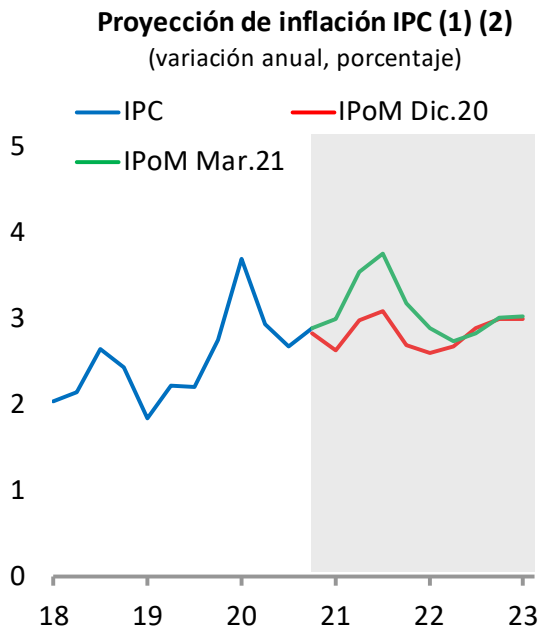
Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2020 (e)	2021 (f)		2022 (f)		2023 (f)
		IPoM Dic.20	IPoM Mar.21	IPoM Dic.20	IPoM Mar.21	IPoM Mar.21
PIB	-5,8	5,5-6,5	6,0- 7,0	3,0-4,0	3,0-4,0	2,5-3,5
Demanda interna	-9,1	9,4	11,7	2,9	3,1	2,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	-7,9	9,6	11,0	2,5	2,8	2,8
Formación bruta de capital fijo	-11,5	7,3	9,2	5,1	4,9	3,3
Consumo total	-6,8	10,3	11,5	1,8	2,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	4,3	3,5	4,8	4,3	3,7
Importaciones de bienes y servicios	-12,7	16,0	21,4	3,4	3,6	2,9
Cuenta corriente (% del PIB)	1,4	-1,5	-0,9	-1,8	-1,6	-2,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,2	17,0	19,1	17,6	19,3	18,9
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	20,9	20,6	20,5	21,2	21,2	21,6

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

Gráfico 14



(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC e IPC sin volátiles 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 2021, corresponde a la proyección. (3) Corresponde al IPC sin volátiles. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Tabla 4

Distribución estimada del uso de los retiros de ahorros previsionales (*)

	MMM\$	porcentaje del total	porcentaje del PIB
Retiro pagado a enero	24.500	100,0	12,2
Activos	15.233	62,2	7,6
Cuentas Vista y Corrientes	8.984	36,7	4,5
Ahorro tradicional	4.092	16,7	2,0
Ahorro previsional	910	3,7	0,5
Ahorro para la vivienda	449	1,8	0,2
Reducción de la morosidad y reprograpación	798	3,3	0,4
Consumo bienes	3.734	15,2	1,9
Sin identificar	5.532	22,6	2,8

(*) Incremento en activos estimado comparando cambios en los saldos de cuentas agregadas específicas respecto de julio 2020. Las cuentas son: Cuentas vista y corriente de personas naturales, cuentas de ahorro de personas naturales (cuentas de ahorro a plazo y Cuenta 2), ahorro previsional (APV, depósito convenido y similares en AFP y entidades reguladas por la CMF), ahorro para la vivienda y morosidad (cartera con morosidad de 90 días o más del Sistema Bancario). Consumo de bienes calculado como la diferencia entre el gasto efectivo estimado en base a información de Transbank y un consumo contrafactual estimado considerando la evolución de los ingresos de las familias en ausencia de los retiros calculado en base a Barrero et al. (2020). Sin identificar podría incluir efectivo, ahorro en instrumentos no regulados, pago de deudas no bancarias, prepago de préstamos, etc. Fuentes: Banco Central de Chile, Barrero et al. (2020), Comisión para los Mercados Financieros, Instituto Nacional de Estadísticas, Superintendencia de Pensiones y Transbank.

Tabla 5
Proyectos granulares en desarrollo

Proyecto	Contenido	Aplicación	Desarrollos en curso
Encuesta Financiera de Hogares	Encuesta de hogares, de amplia muestra, aplicada cada 2-3 años. Consulta sobre ahorros, créditos, otros activos y pasivos de los hogares	Análisis de la evolución de la situación patrimonial de los hogares, inclusión financiera, dinámica y sostenibilidad del endeudamiento considerando todas las fuentes de crédito	Próxima EFH a aplicarse en segundo semestre de 2021
Microdatos de Firmas	Acceso y análisis de bases de datos con información económica de empresas, incluyendo ventas, compras de insumos, empleo, endeudamiento	Insumo para cuentas nacionales; seguimiento de coyuntura, identificación de encadenamientos, simulación de políticas	Proyecto Big Data elevará capacidad de acumulación, procesamiento y análisis de información
Encuesta de Percepciones de Negocios	Encuesta aplicada a ejecutivos de empresas en todo el país, participantes del Informe de Percepciones de Negocios	Obtener información cualitativa que permite sistematizar actitudes, expectativas, riesgos, anticipar decisiones e identificar sus determinantes	Consolidación de base muestral ampliada e integración en IPN
Cuentas regionales	Cuentas Nacionales a nivel regional, incluyendo agregados y principales componentes de oferta (VA) y demanda (gasto)	Conocimiento de la realidad económica regional, sobre base metodológica y calidad de datos equivalentes a CCNN	Reducción de desfase en publicación, cuentas trimestrales, principales sectores de actividad y gasto (consumo e inversión)
Medios de pago electrónicos	Transacciones mediante medios de pago electrónicos (tarjetas de crédito, débito, prepago, transferencias electrónicas, etc.)	Medición del consumo, su composición por origen, destino, bienes y servicios. Compensación para interoperabilidad de diversos medios de pago en sistema de fast payments	Regulación para operación de cámaras de compensación en consulta y posterior aplicación con alternativas experimentales para innovaciones
Emisiones de carbono	Uso de la metodología de insumo-producto para medir el total de emisiones ligadas a una actividad o componente de la demanda	Identificación de principales fuentes de emisiones y su evolución en el tiempo, para cumplimiento de metas nacionales de reducción. Metodología aplicable a evaluación de proyectos	Informe con estimaciones a 2017, próximo a publicarse
Cuentas satélite de hogares	Aplicación de estándares internacionales de cuentas nacionales para la elaboración de cuenta satélite de actividades no remuneradas en hogares	Cuantificación de actividad no remunerada que ocupa fracción importante del tiempo de las personas. Distribución por sexo de responsabilidades en el hogar	Preparando levantamiento sobre uso del tiempo, para aplicar metodología