INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Junio 2020

Rosanna Costa
Consejera

Escuela de Ingeniería Comercial UNAB

Banco Central de Chile, 3 de julio de 2020

Principales mensajes…

1 *La evolución de la pandemia del Covid-19 y las acciones adoptadas para su contención constituyen un shock exógeno sin precedentes y de gran magnitud para la economía mundial y local…*

2 *Todo esto ha provocado un deterioro de la actividad y el empleo superior al previsto hace algunos meses. Situación que ha sido transversal a nivel global…*

3 *Chile no escapa de estas dinámicas, proyectándose la mayor contracción en los últimos 35 años. Los componentes de la demanda han experimentado importantes retrocesos y las presiones inflacionarias se han reducido drásticamente…*

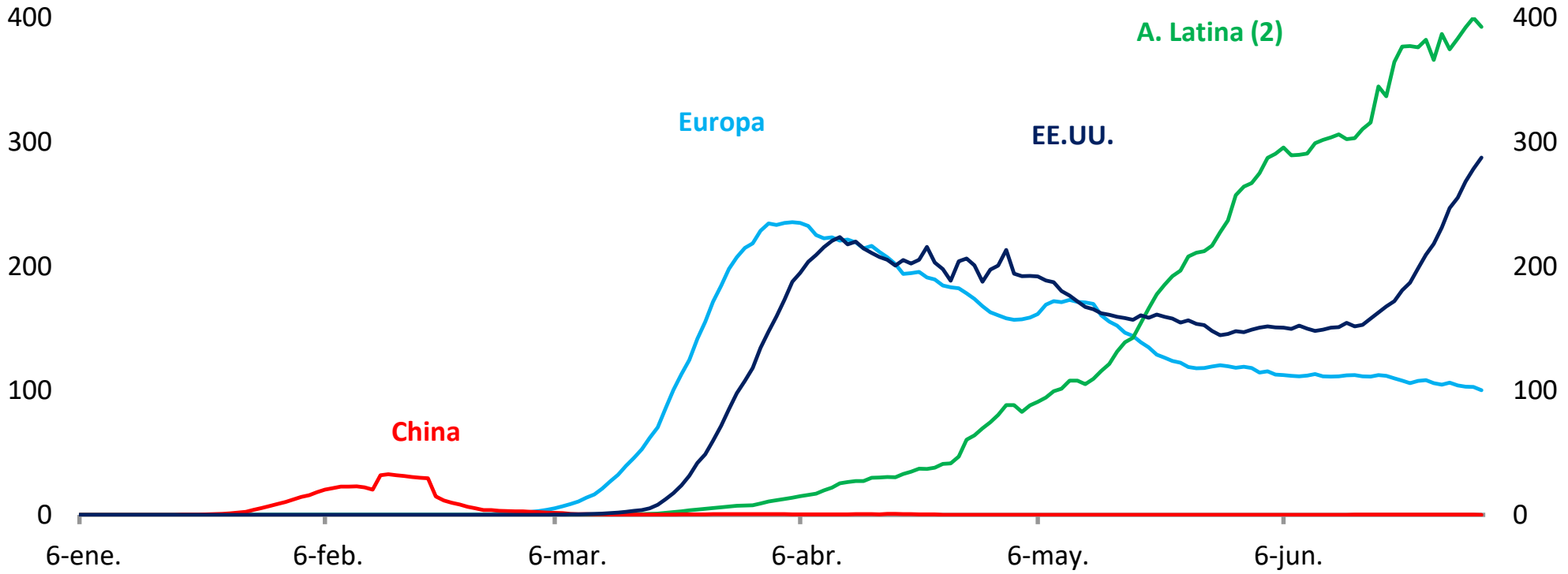
4 *Las autoridades mundiales han articulado respuestas inéditas frente a este escenario. En Chile, el espacio de política generado durante décadas de responsabilidad en el manejo económico y financiero han permitido que las autoridades actúen coordinadamente…*

5 *El Consejo ha implementado una serie de medidas durante los últimos meses, en respuesta al drástico cambio en el escenario macroeconómico. En su Reunión de junio decidió intensificar el impulso monetario (mediante medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y el crédito), comprometiéndose a mantenerlo por un largo período de tiempo…*

El Covid-19 ha ido propagándose rápidamente alrededor del mundo, trasladando el foco de los contagios y la estrictez de las acciones de contención obligatorias y voluntarias entre continentes…

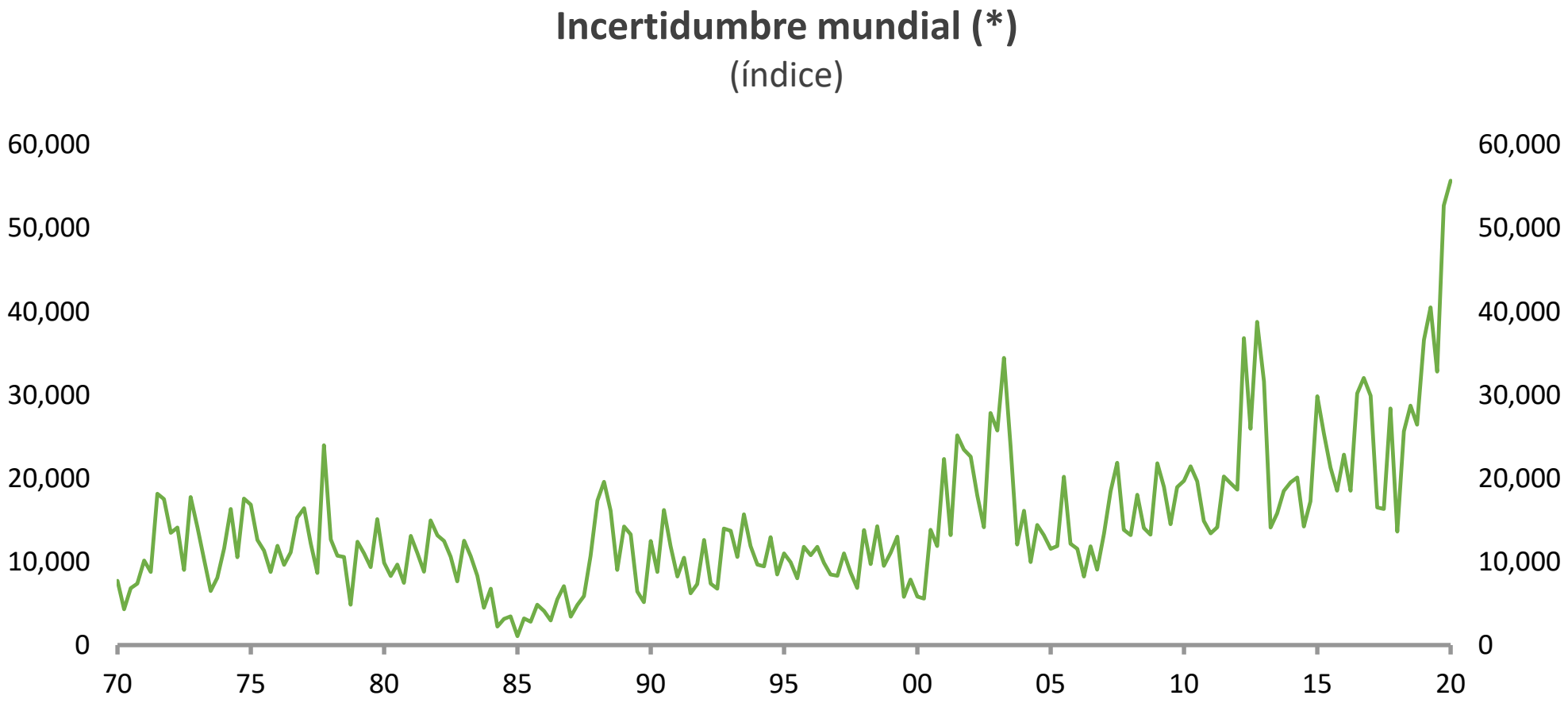
Casos nuevos semanales confirmados de Covid-19 (1)

(en miles)



(1) Para cada fecha corresponde al cambio de los casos confirmados en los siete días anteriores. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y México. Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC).

Ello ha elevado considerablemente el grado de incertidumbre a nivel global en los últimos meses…

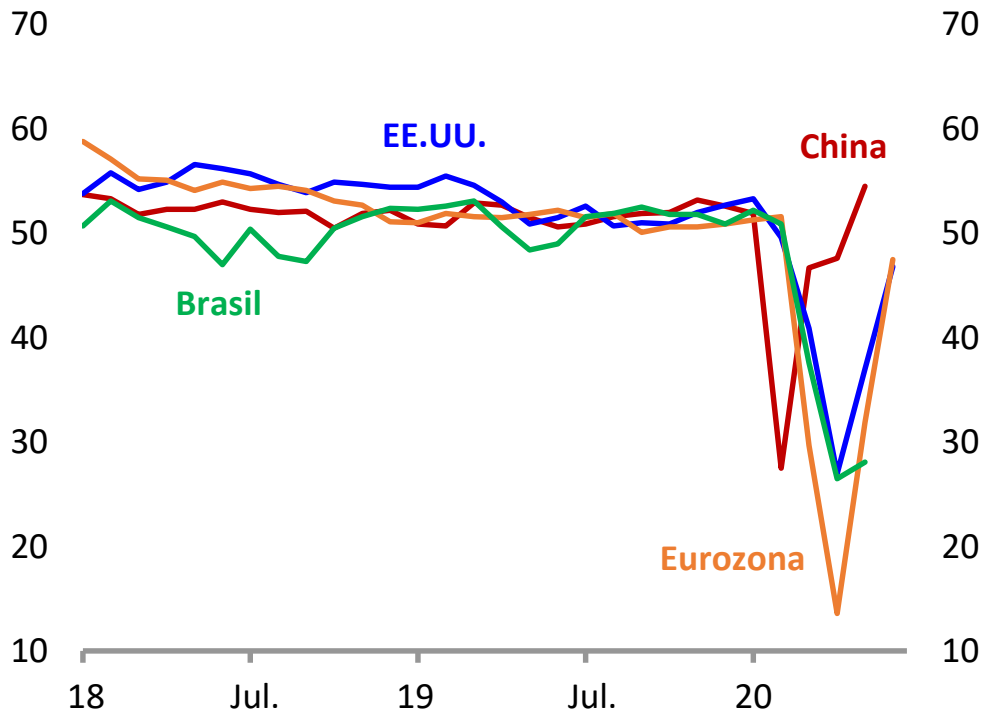


(*) Promedio ponderado por el PIB de cada país.

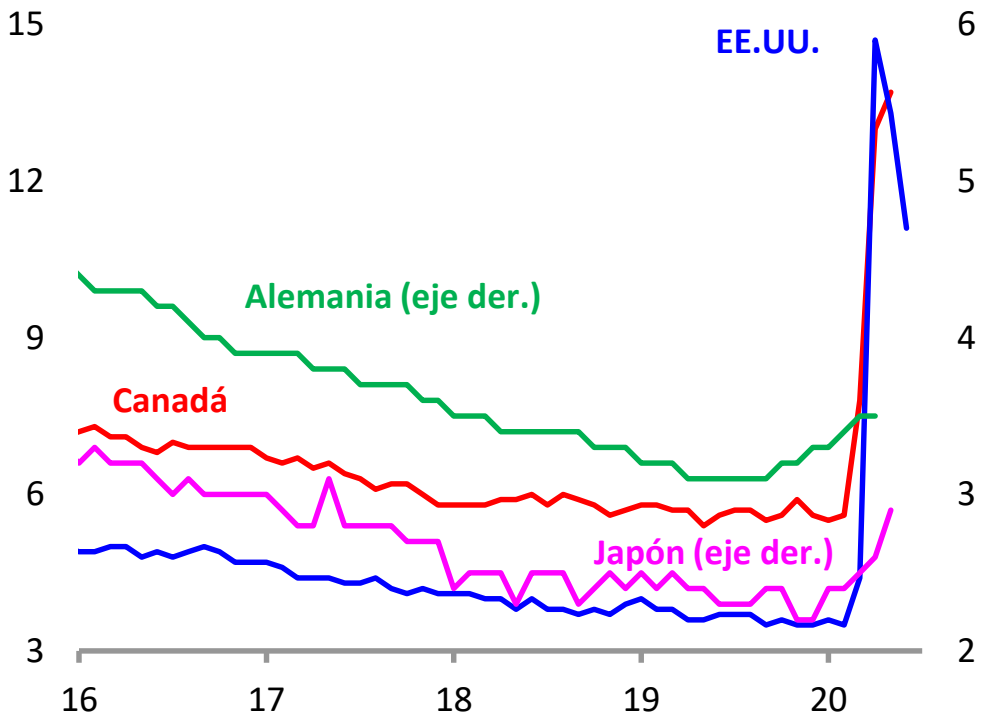
Fuente: Ahir, H., N. Bloom, y D. Furceri (2018). *World Uncertainty Index* (WUI), Stanford Mimeo.

Su impacto inmediato ha sido severo, su prolongación mayor a la esperada y sus repercusiones de largo plazo aún inciertas. Todo esto ha hecho que el deterioro de la actividad y el empleo supere las peores previsiones de hace solo unos meses…

PMI compuesto (*)
(índice)



Tasa de desempleo en economías desarrolladas
(porcentaje)



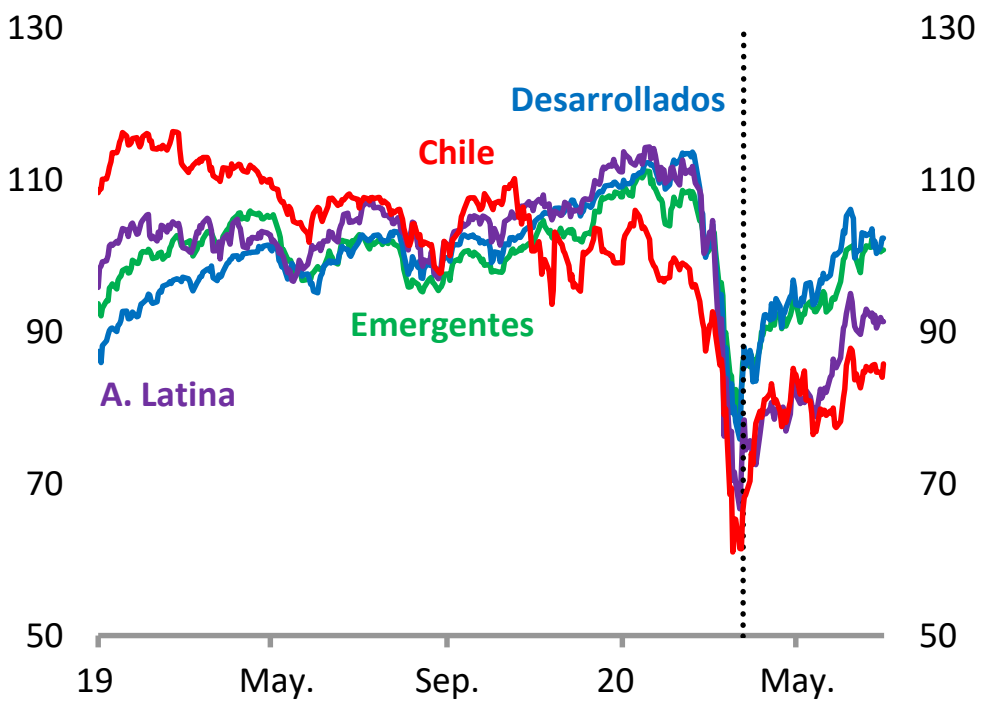
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Bloomberg.

Más allá de los vaivenes recientes, el mejor tono en los mercados financieros globales ha respondido principalmente al esfuerzo significativo y coordinado de las autoridades monetarias y fiscales a nivel mundial…

Tasa de política monetaria global (1)
(porcentaje)

Mercados bursátiles (2) (3)
(índice 2019-2020 = 100)

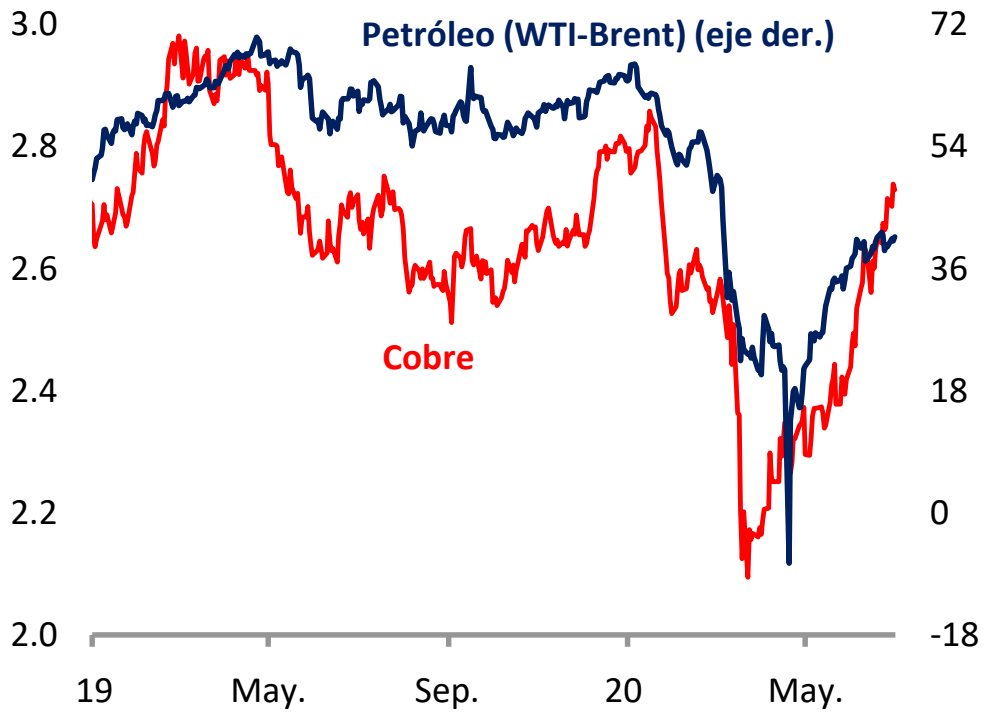


(1) Tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (3) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de marzo de 2020. Fuentes: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional y JP Morgan.

Los precios del petróleo y del cobre han repuntado desde el IPoM de marzo, en respuesta a factores de oferta y de demanda. En un contexto en que recientemente algunos indicadores de expectativas se han estabilizado o, incluso, han comenzado a rebotar…

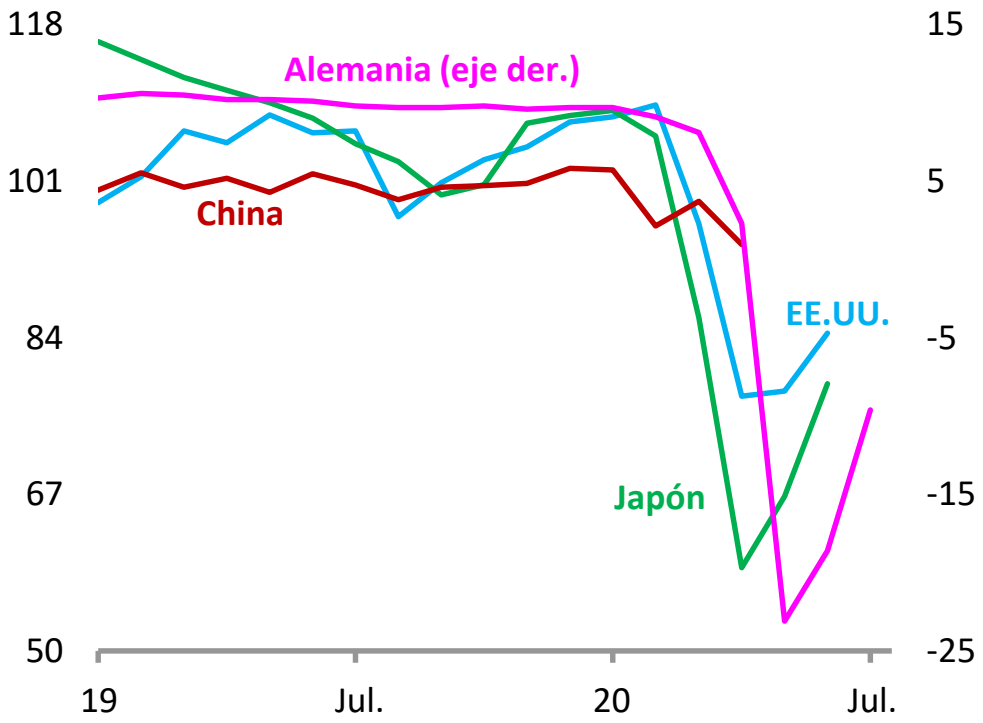
Precios de materias primas

(dólares la libra; dólares el barril)



Confianza de consumidores (*)

(índice 2019-2020=100; balance de respuestas)

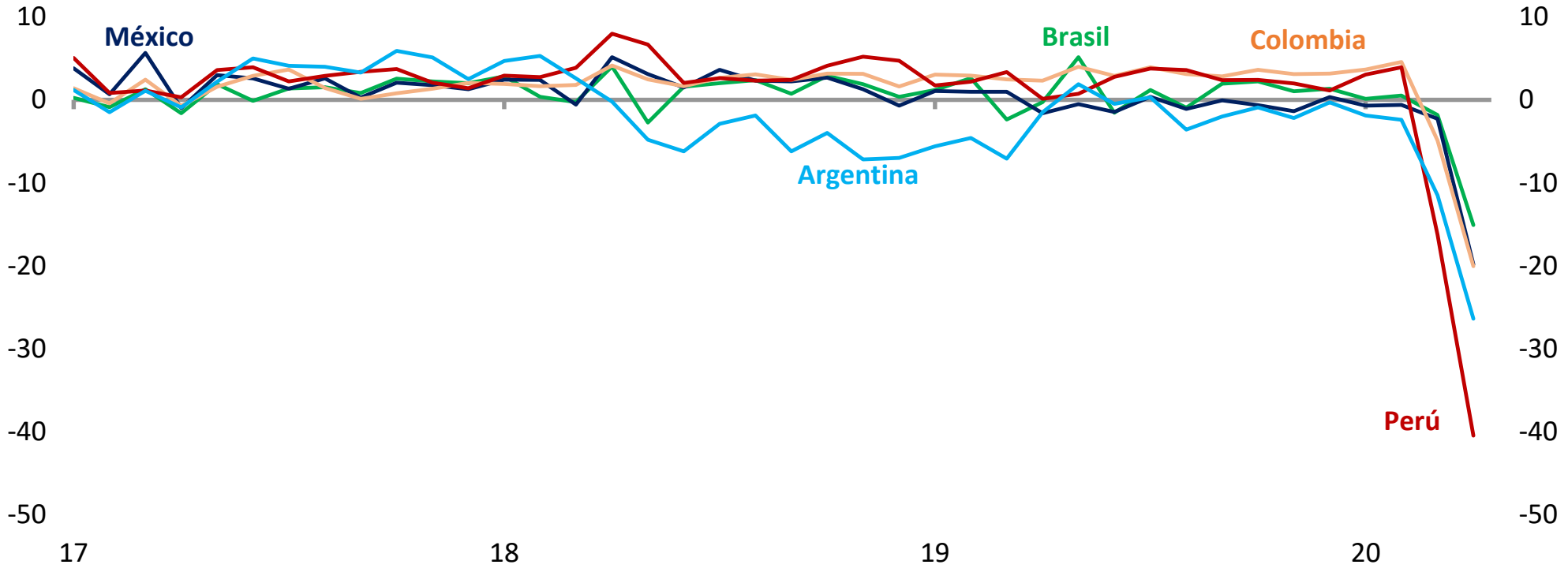


(*) Para EE.UU. corresponde al índice de la Universidad de Michigan, para China el de su Oficina Nacional de Estadísticas, para Japón el de la Oficina del Gabinete y para Alemania el del grupo GfK. Fuente: Bloomberg.

Por su parte, América Latina, atraviesa la fase más dura de la pandemia, con una fuerte contracción de la actividad, el empleo y los ingresos de las personas…

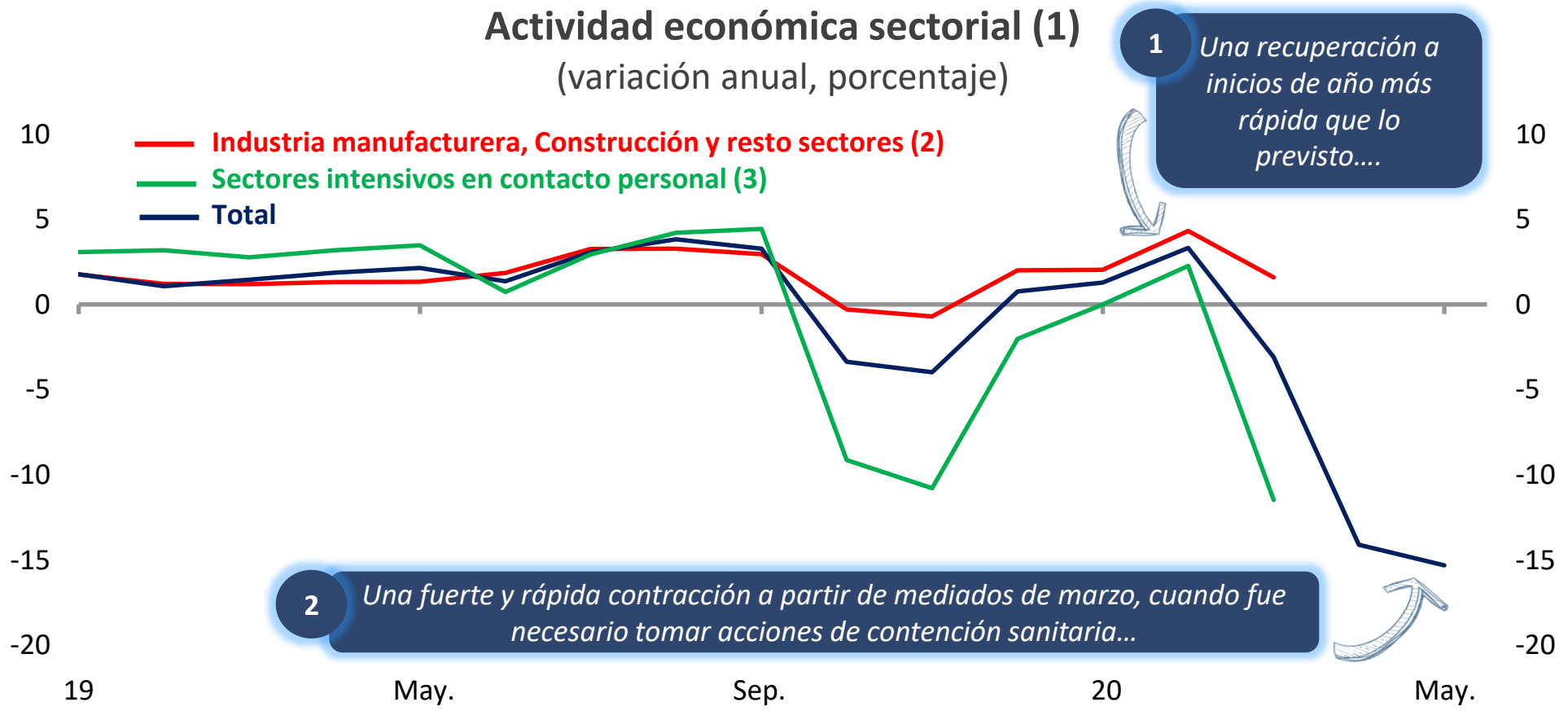
América Latina: actividad mensual

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

En Chile, los datos de actividad de los primeros cinco meses del año dieron cuenta de dos fenómenos…



(1) Para cada mes corresponde al promedio ponderado de la variación anual entre los respectivos sectores. Para ponderar se ocupa la participación de cada rubro en el PIB del 2019. (2) Resto de los sectores considera Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Pesca, Minería, Agropecuario-Silvícola, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Financieros, Servicios Empresariales y Servicios de Vivienda e inmobiliarios. (3) Considera Comercio, Restaurantes y hoteles, Transporte y Servicios personales. Fuente: Banco Central de Chile.

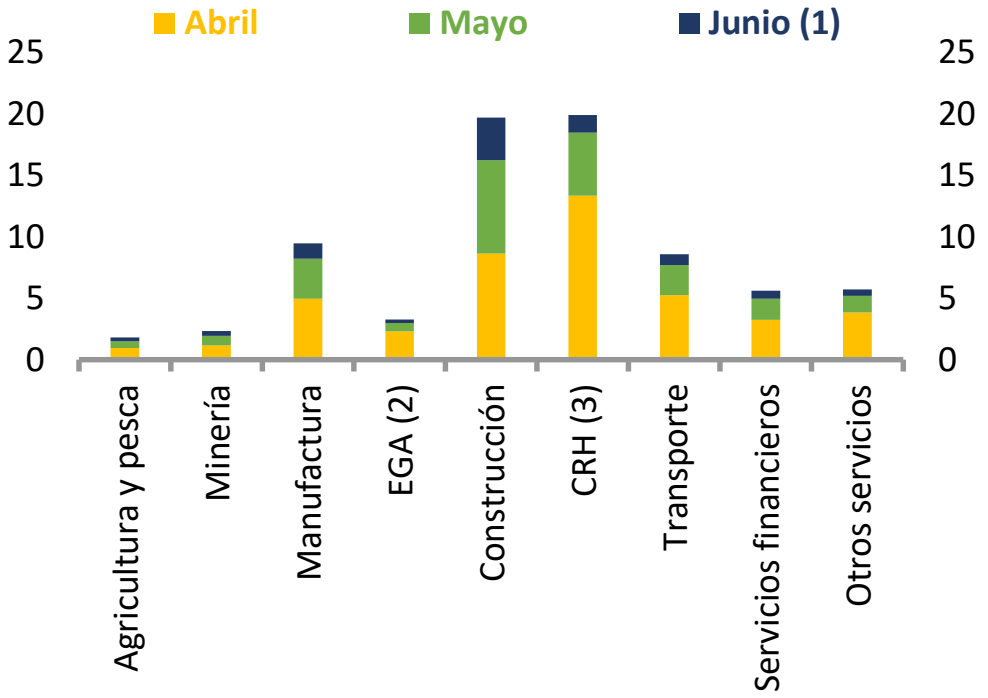
Las medidas de distanciamiento social han disminuido significativamente la movilidad, afectando la actividad y el empleo en sectores donde predomina el contacto social…

Sectores más afectados:

- COMERCIO
- TRANSPORTES
- SERVICIOS PERSONALES Y EMPRESARIALES
- RESTAURANTES Y HOTELES
- INDUSTRIA MANUFACTURERA
- CONSTRUCCIÓN

Trabajadores con solicitud de suspensión aprobada por sector económico

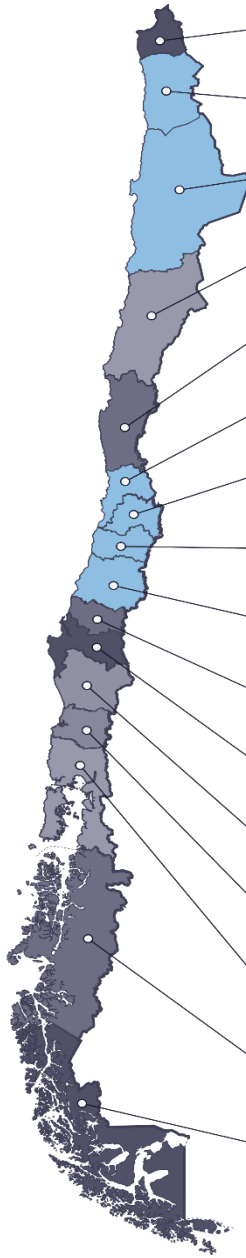
(porcentaje de los trabajadores asalariados formales del sector)



(1) Al 28 de junio de 2020. (2) Electricidad, gas y agua. (3) Comercio, restaurantes y hoteles.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones.

La evolución de la tasa de contagios obligó a adoptar medidas más restrictivas...



XV Región de Arica Y Parinacota	ABRIL	MAYO		**A:** Zona Urbana Arica.
I Región de Tarapacá		MAYO	JUNIO	**M:** Iquique, Alto Hospicio | **J:** Pozo Almonte.
II Región de Antofagasta		MAYO	JUNIO	**M:** Zona Urbana Antofagasta y Mejillones | **J:** Calama; 23+ Antofagasta, Mejillones y Tocopilla.
III Región de Atacama				
IV Región de Coquimbo				San Antonio, Valparaíso, Viña del Mar (17+ San Felipe, y Los Andes; 26+ Quillota)
V Región de Valparaíso			JUNIO	
RM Región Metropolitana de Santiago	ABRIL	MAYO	JUNIO	**A:** Vitacura, Lo Barnechea, Las Condes, Providencia, Santiago, Ñuñoa, Puente Alto, El Bosque, San Bernardo (9- Vitacura, Lo Barnechea, Providencia | 16- Las Condes) Pedro Aguirre Cerda, Quinta Normal | **M:** Est. Central, San Ramón, La Pintana, Recoleta, Cerrillos, Quilicura, Cerro Navia, Conchalí, La Granja, San Miguel, Lo Espejo, Macul, Lo Prado, Peñalolén, La Florida, Renca, San Joaquín y La Cisterna, Buin, Lampa, Colina, Padre Hurtado (6- Ñuñoa) | **J:** Todo Santiago + Melipilla, Curacaví, Til Til, San José de Maipo, Peñaflor; 26+ El Monte, Talagante y Calera de Tango.
VI Región del Libertador Bernardo o'Higgins			JUNIO	17+ Rancagua y Machalí; 26+ Graneros.
VII Región del Maule			JUNIO	17+ Zona Urbana de Curicó.
XVI Región de Ñuble	ABRIL			Chillán y Chillán Viejo
VIII Región del Bío- Bío	ABRIL			Hualpén, San Pedro de la Paz.
IX Región de La Araucanía	ABRIL	MAYO		**A:** Nueva Imperial, Padre las Casas, Temuco (16- Nueva Imperial, Padre las Casas). **M:** Angol, La Victoria y Lonquimay (–Temuco).
XIV Región de Los Ríos				
X Región de Los Lagos	ABRIL			Osorno.
XI Región de Aysén del General Ibañez del Campo				
XII Región de Magallanes y Antártica Chilena	ABRIL			Punta Arenas.

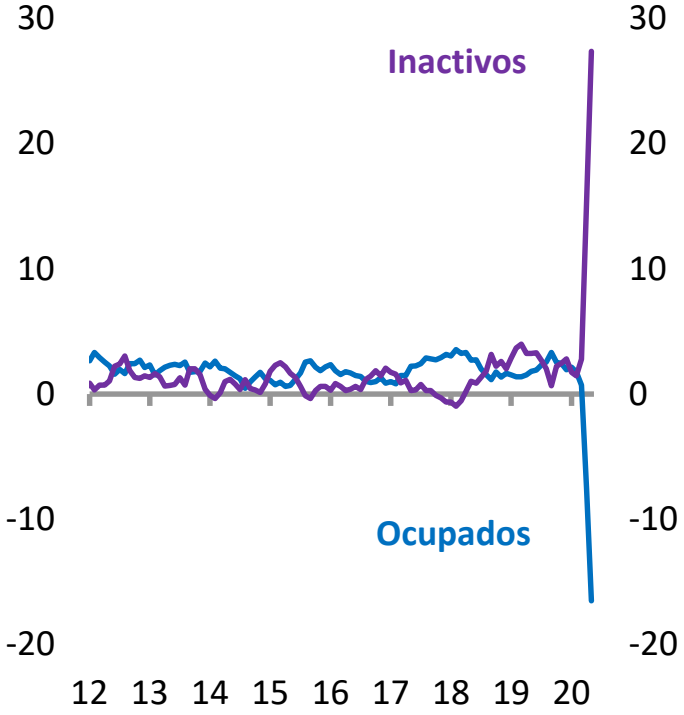
	% de la población del país	% del PIB del mes
Abril	20%	11%
Mayo	28 a 43%	36%
Junio	42% a 52%	52,7%
Julio(*)	52%	64%

(*) Bajo el supuesto de que las comunas que actualmente están en cuarentena se mantendrán así durante todo el mes. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Ministerio de Salud del Gobierno de Chile.

El fuerte impacto en el mercado laboral se ha notado en la pérdida de empleos (transitoriamente en algunos casos), en especial de trabajos por cuenta propia, en caídas de los salarios y en la disminución de las jornadas laborales…

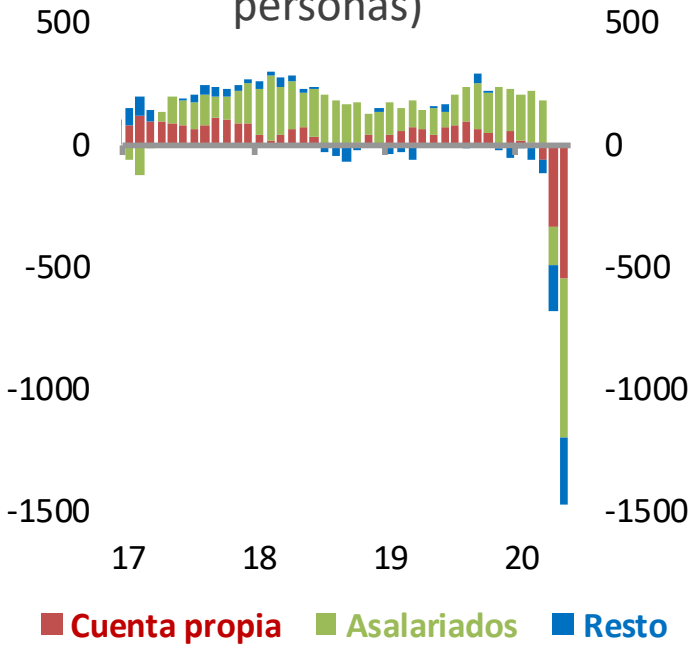
Ocupación e Inactividad

(variación anual, porcentaje)



Empleo por categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



HORAS EFECTIVAMENTE TRABAJADAS TOTALES

33,6 hrs.

(menor nivel histórico)

SALARIOS REALES

ICMO: **-1,2% anual**

IR: **-0,8% anual**

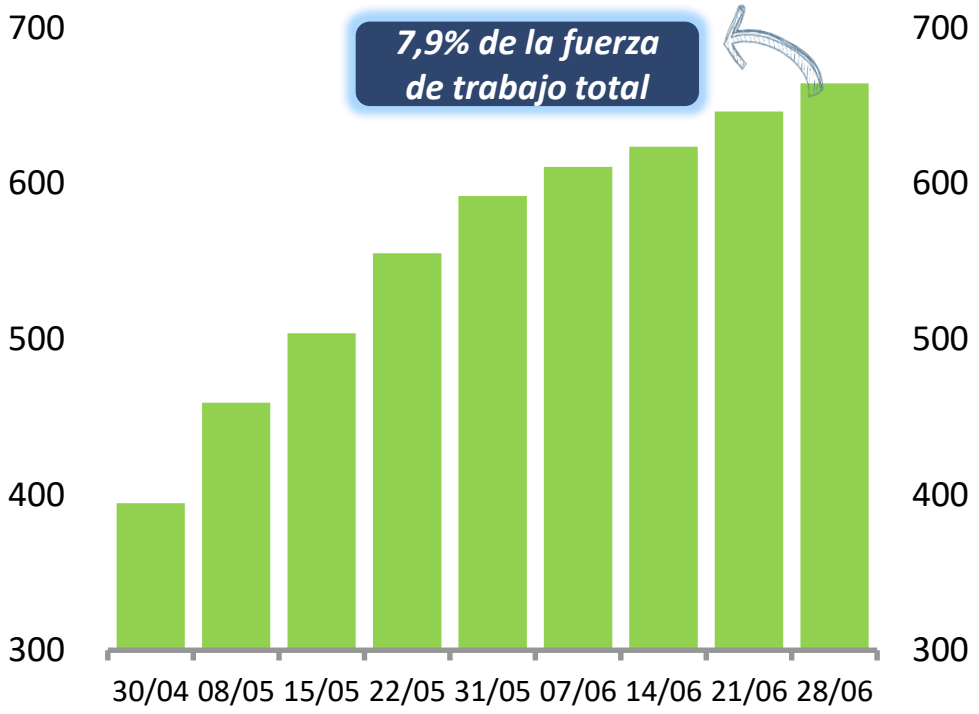
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Sin embargo, la Ley de Protección del Empleo (LPE) ha permitido que un número importante de personas accedan a sus fondos del seguro de cesantía y mantengan su vínculo laboral…

	TRIMESTRE MÓVIL NOV.19-ENE.20	TRIMESTRE MÓVIL MAR-MAY.20
Tasa de desocupación nacional	7,4%	11,2%

En la medida que las restricciones sanitarias vayan disminuyendo, los empleos por cuenta propia se recuperarían y de quienes se acogieron a la LPE se reintegrarían
…mejorando sus ingresos…

Solicitudes aprobadas acumuladas para la Ley de Protección del Empleo
(miles)

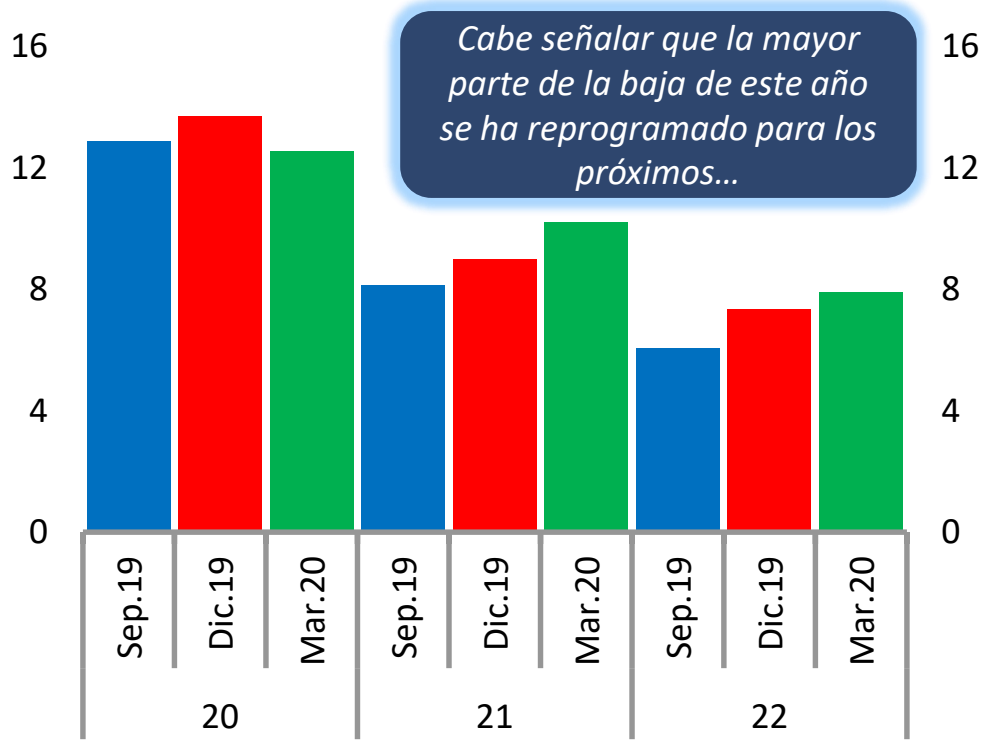


Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

La inversión también ha disminuido principalmente por la elevada incertidumbre, las mayores necesidades de caja y la percepción de menor demanda…

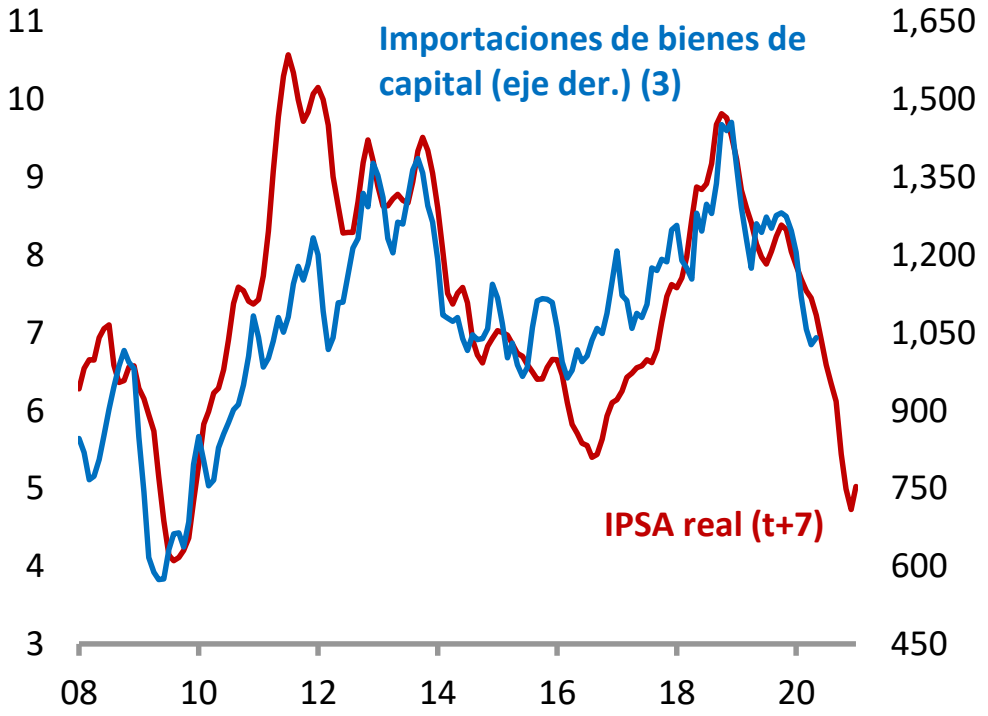
Inversión total CBC

(miles de millones de dólares)



Importaciones de bienes de capital e IPSA (1) (2)

(índice en US$ del 2013; millones de US$ del 2013)



(1) Promedios móviles trimestrales. (2) Series deflactadas por el índice de precios de las importaciones de bienes de capital, base 2013=100. Para el segundo trimestre de 2020, se asume el mismo valor del primer trimestre del año. Empalme con serie base 2008=100 utilizando variaciones anuales. (3) Excluye otros vehículos de transporte. Fuentes: Banco Central de Chile, CBC y Bloomberg.

En este contexto, la inflación bajó hasta 2,8% anual en mayo (cerca de 4% hace unos meses), afectada por la caída de los precios de los combustibles. En tanto, los alimentos subieron...

Cambio en el precio de los alimentos y los combustibles desde el último IPoM (entre febrero y mayo de 2020)

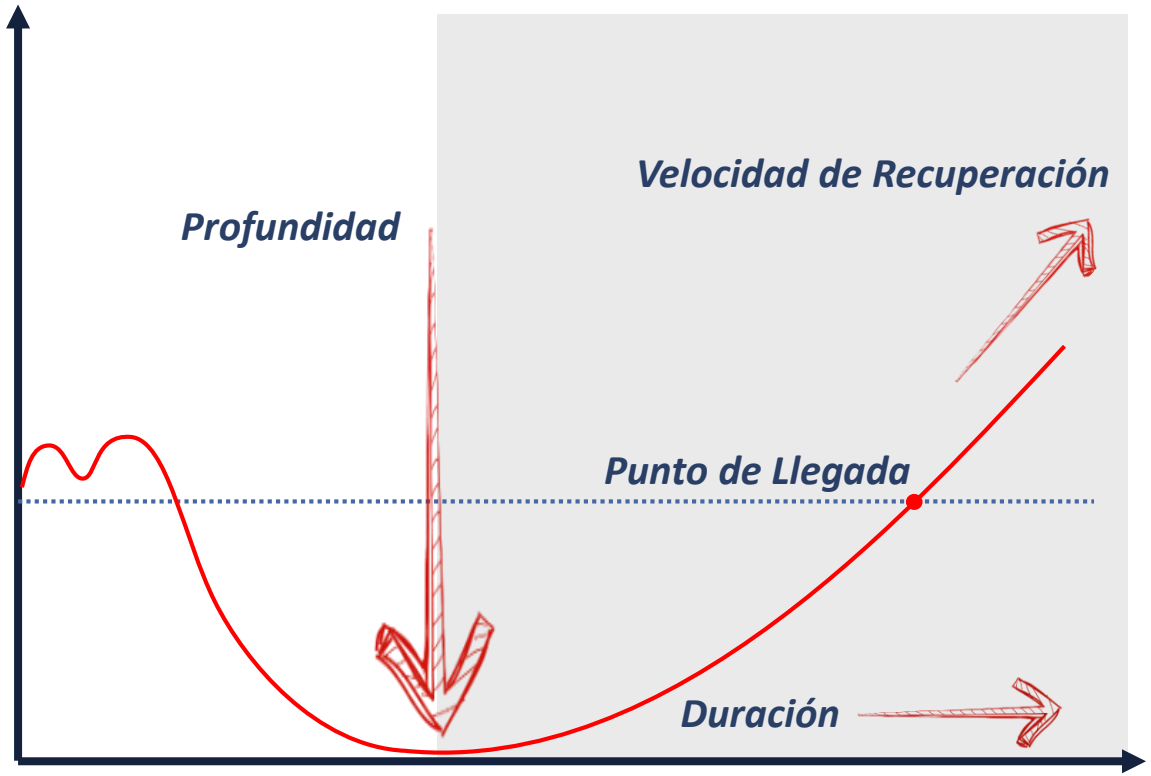
Alimentos no volátiles (1)	+1,3%
Frutas y verduras volátiles (2)	+3,3%
Combustibles	-5,5%

...En los alimentos se conjugan factores como la sequía, problemas logísticos derivados de las restricciones de movimiento y la mayor demanda por algunos productos básicos...

(1) Su participación en la canasta del IPC total es de 9,2%. (2) Su participación en la canasta del IPC total es de 3,4%.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Múltiples factores incidirán en cómo evolucione la economía en los trimestres que vienen…



Profundidad
Depende de medidas de control sanitario; es proporcional a su estrictez, la cobertura geográfica y el peso de sectores más afectados.

Duración
Depende del tiempo de aplicación de las medidas de control, que mientras más se prolonguen aumentan su impacto negativo.

Velocidad de Recuperación = Pendiente
Depende de velocidad de retiro de las medidas y capacidad de las empresas de reanudar sus actividades.

Punto de llegada
Depende de cambios permanentes en comportamiento de las personas y actividades económicas.

Sin embargo, el Consejo estima que a partir del segundo semestre la economía se irá recuperando…

1 *El escenario central asume que la situación sanitaria irá mejorando durante el trascurso del tercer trimestre…*

2 *…lo que permitirá levantar las cuarentenas y mejorar paulatinamente la actividad y el mercado laboral…*

3 *…en todo caso, los efectos del distanciamiento social seguirán por varios trimestres…Y los sectores más afectados demorarán en retomar sus niveles previos…*

4 *De esta manera, la economía se comenzará a recuperar en la segunda mitad de 2020…*

…Con lo que el PIB crecerá entre:

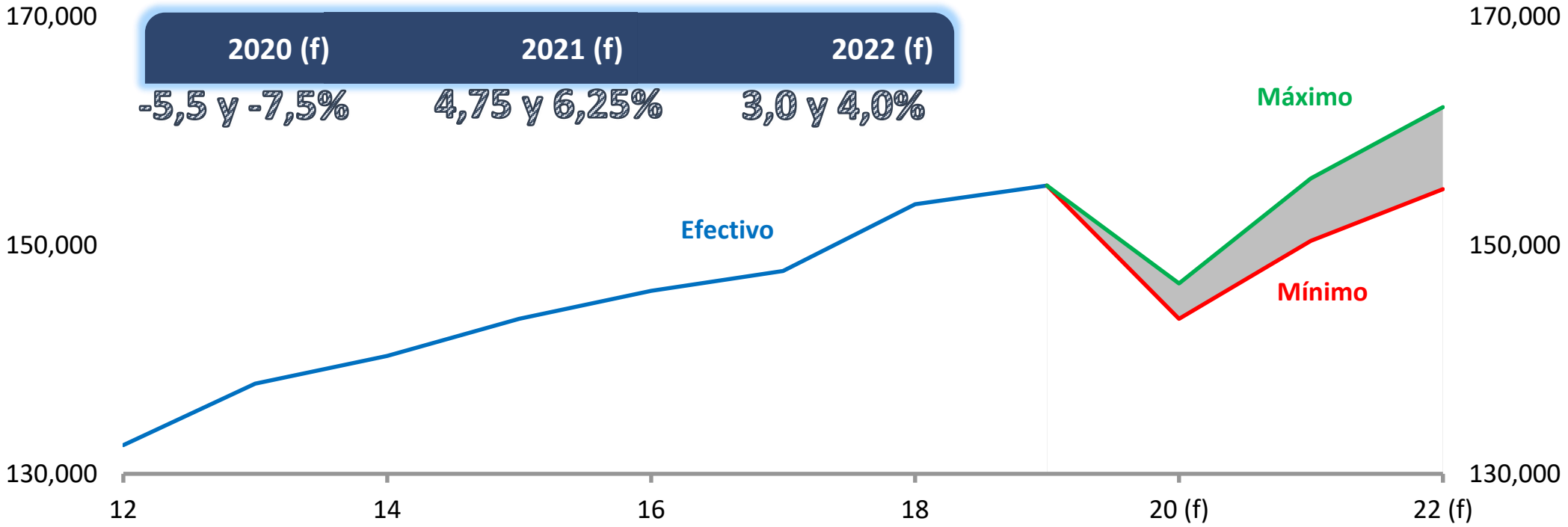
2020 (f)	2021 (f)	2022 (f)
-5,5 y -7,5%	4,75 y 6,25%	3,0 y 4,0%

Este IPoM recoge la mayor incertidumbre ampliando el rango de crecimiento para el PIB de 2020 y 2021.

Si bien la economía comenzará a recuperarse, se prevé que solo hacia mediados del 2022 iguale los niveles de actividad del tercer trimestre de 2019…

PIB real

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



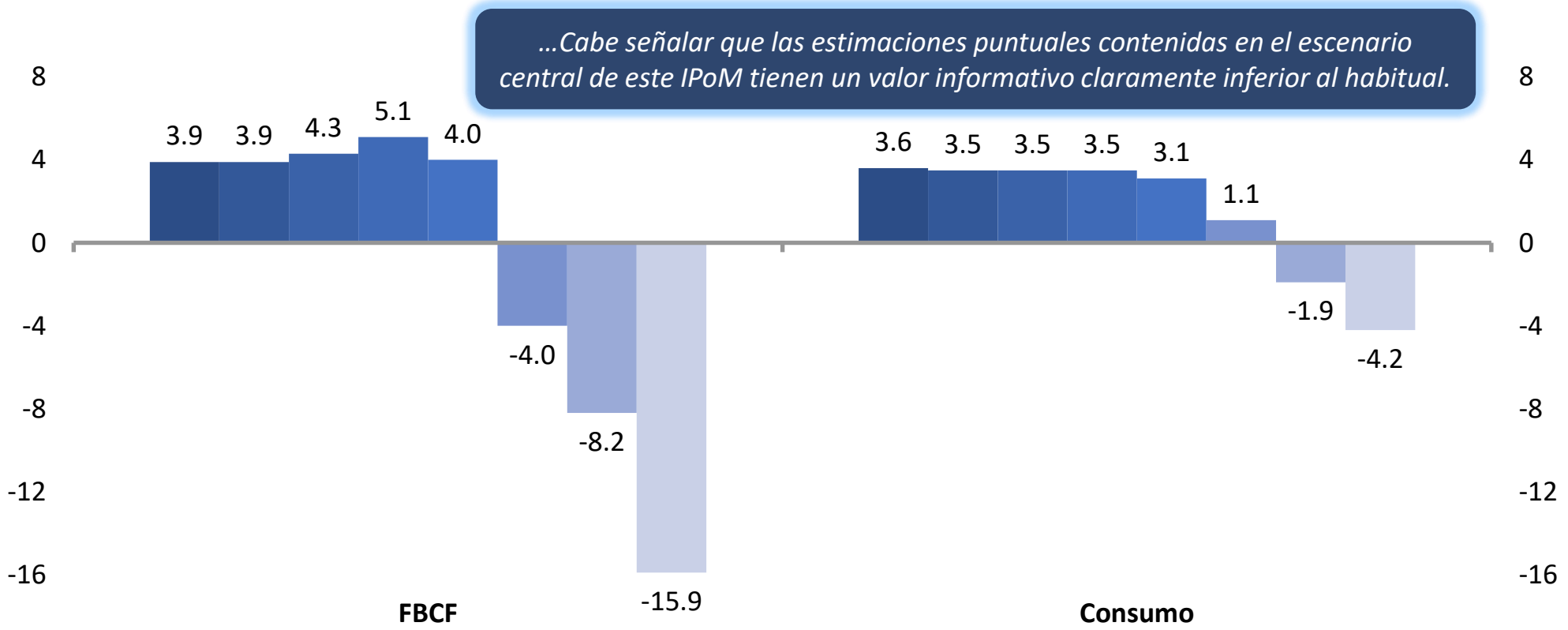
(f) Proyección. Considera los rangos de crecimiento contenidos en este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile.

Con esto, en el escenario central se prevé que el consumo y la inversión se contraerán cerca de 4 y 15% este año…

Proyección de componentes de la demanda interna para el 2020 en los últimos IPoM (*)

(variación anual, porcentaje)



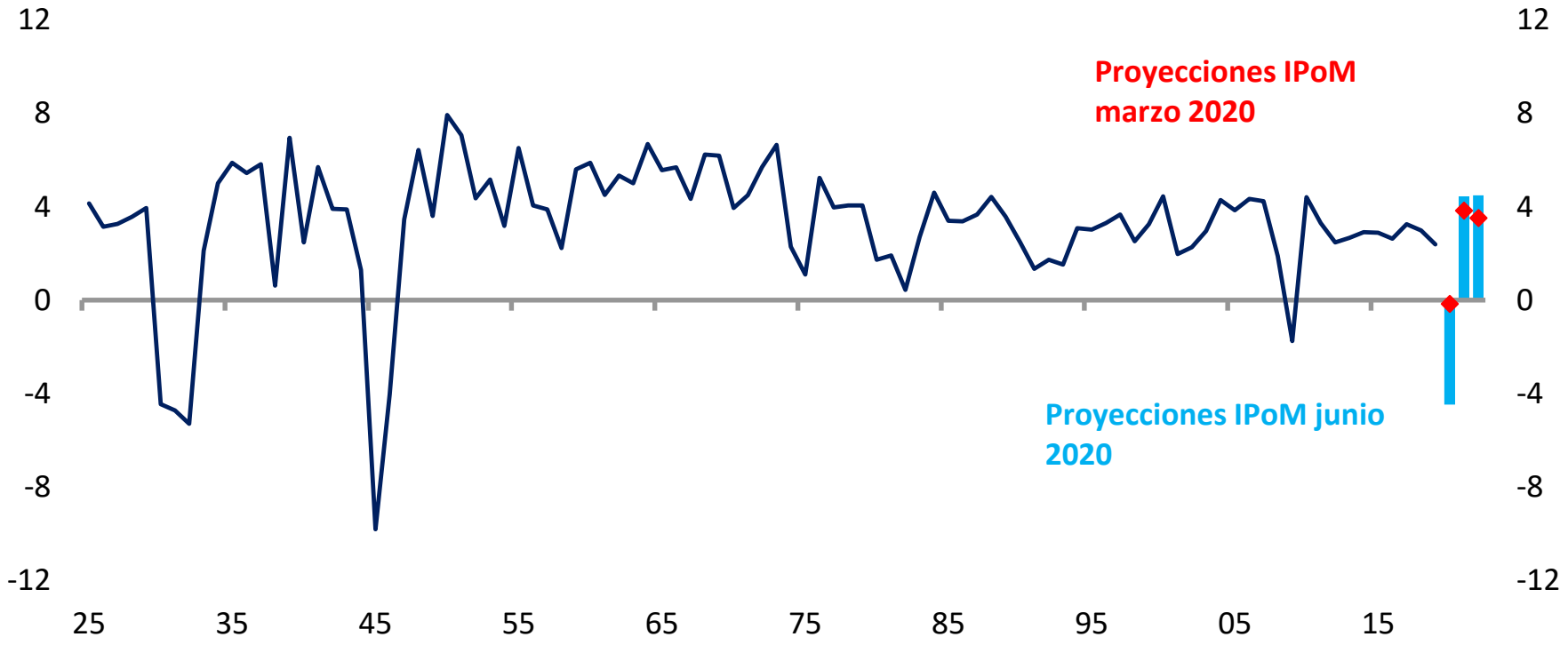
(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de junio del 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario central contempla una contracción más profunda del crecimiento mundial en 2020 respecto del último IPoM, previéndose la caída más grande de los últimos 75 años. En tanto, se proyecta su repunte en 2021 y 2022…

Crecimiento del PIB mundial (*)

(variación real anual, porcentaje)

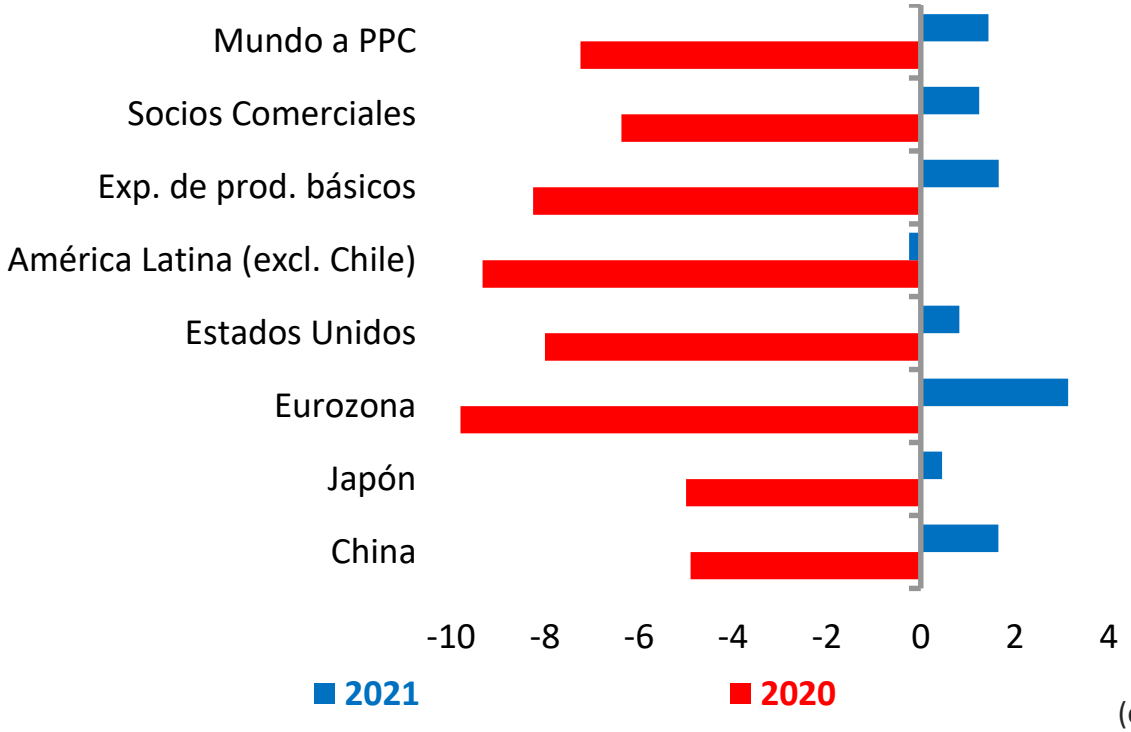


Fuentes: Banco Mundial, Bolt *et al.* (2018) y Kose, Sugawara, and Terrones (2019, 2020).

La magnitud de las correcciones en nuestras proyecciones es elevada y es transversal para las distintas economías, en un contexto de alta incertidumbre

Cambio en las proyecciones de crecimiento del PIB entre los IPoM de junio 2020 y diciembre 2019

(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento mundial

(variación anual, porcentaje)

	Prom. 00-07	Prom. 10-18	2019 (e)	2020 (f)	2021 (f)	2022 (f)
Mundo a PPC	4,5	3,9	2,8	-4,5	4,4	4,5
Mundo a TC de mdo.	3,3	3,1	2,5	-5,2	4,1	4,3
Socios comerciales	3,7	3,9	2,9	-3,6	4,2	4,5
Estados Unidos	2,7	2,3	2,3	-6,4	2,5	4,8
Eurozona	2,2	1,4	1,2	-8,7	4,4	4,1
Japón	1,5	1,4	0,7	-4,7	1,1	1,7
China	10,6	7,9	6,1	0,6	7,3	6,3
India	7,1	7,4	4,2	-2,4	5,5	5,8
Resto de Asia	5,3	4,6	3,4	-2,0	4,0	3,5
América Latina (excl. Chile)	3,4	2,0	-0,7	-8,3	1,5	2,9
Exp. de prod. básicos	3,1	2,4	1,7	-6,3	3,9	4,2

(e) Estimación. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

Los bancos centrales y los gobiernos a nivel mundial han articulado respuestas inéditas para enfrentar este escenario. En nuestro país, el Gobierno ha anunciado…

Ministerio de Hacienda
Gobierno de Chile

MEDIDAS

1

Plan Económico de Emergencia:

- *Proteger el empleo y los ingresos laborales*
- *Medidas tributarias y de liquidez (con anuncios adicionales para PYME)*
  - *Resalta línea Covid-19 con garantía FOGAPE*
- *Subsidios y transferencias adicionales para apoyar a las familias más vulnerables*

2

Plan de Emergencia por la Protección de Ingresos de la Familias y la reactivación Económica y del Empleo

- *Reforzar transferencias a sectores más vulnerables*
- *Reforzar la Ley de Protección al Empleo y al Seguro de Cesantía*
- *Medida de apoyo a trabajadores independientes formales*
- *Plan de apoyo para la reactivación económica, mediante el fomento del empleo y la inversión (segunda etapa)*

BANCO CENTRAL DE CHILE

CMF
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

…El importante estimulo fiscal se complementa con el actuar coordinado del BCCh y la CMF…

…Y el Consejo del Banco Central ha implementado una serie de medidas para proveer más liquidez y cuidar la estabilidad financiera del país…

Medidas adoptadas por el Banco Central de Chile:

1. **Inyección de liquidez y mercado cambiario**
2. **Política monetaria convencional**
3. **Medidas no convencionales**
4. **Mantención del flujo de efectivo**

- *Programas REPO y FX Swap*
- *Programa de venta de divisas*
- *Modificación de normas de encaje monetario.*
- *Flexibiliza normas de liquidez*

- *Reducción de TPM a mínimo técnico*

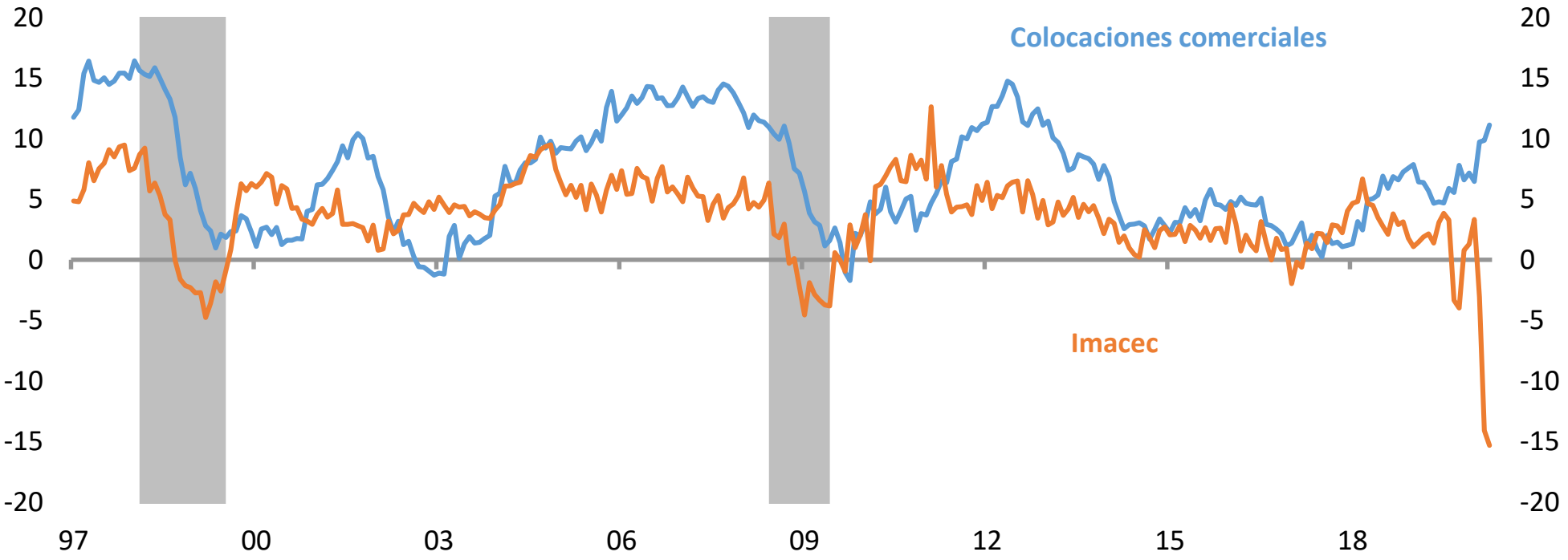
- *Líneas de bajo costo a bancos por hasta US$24.000 millones (FCIC 1), para que financien a hogares y empresas, especialmente a PYME.*
- *Programas de compras de bonos bancarios*

- *Operación normal del flujo de circulante, siguiendo las recomendaciones de la OMS.*

El conjunto de medidas que se ha adoptado ha permitido que el crédito aumente, a diferencia de períodos anteriores de contracción de la actividad…

Imacec y colocaciones comerciales (1)

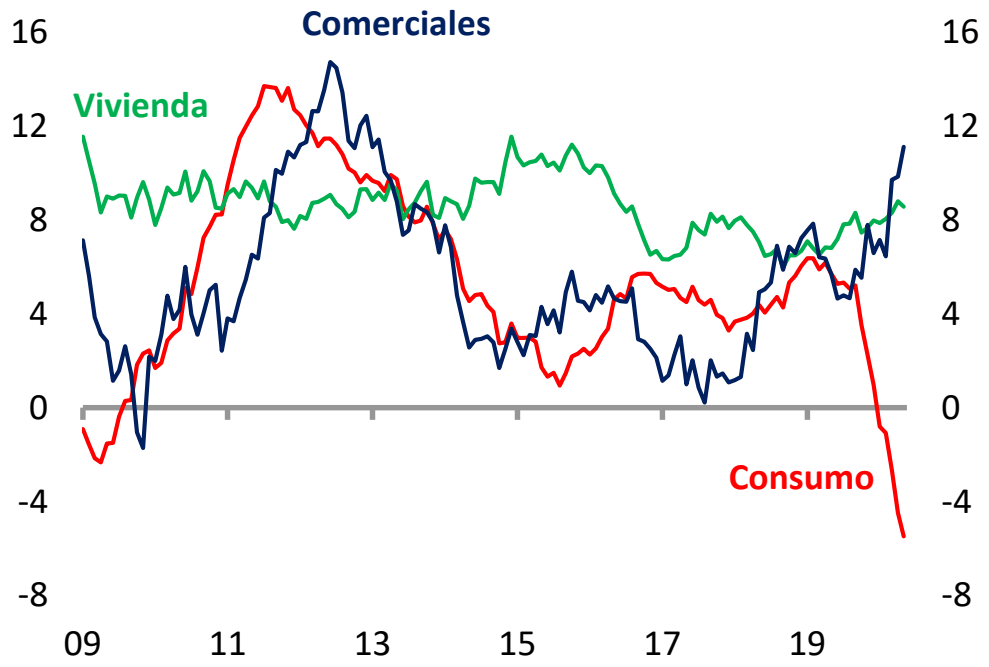
(variación anual, porcentaje)



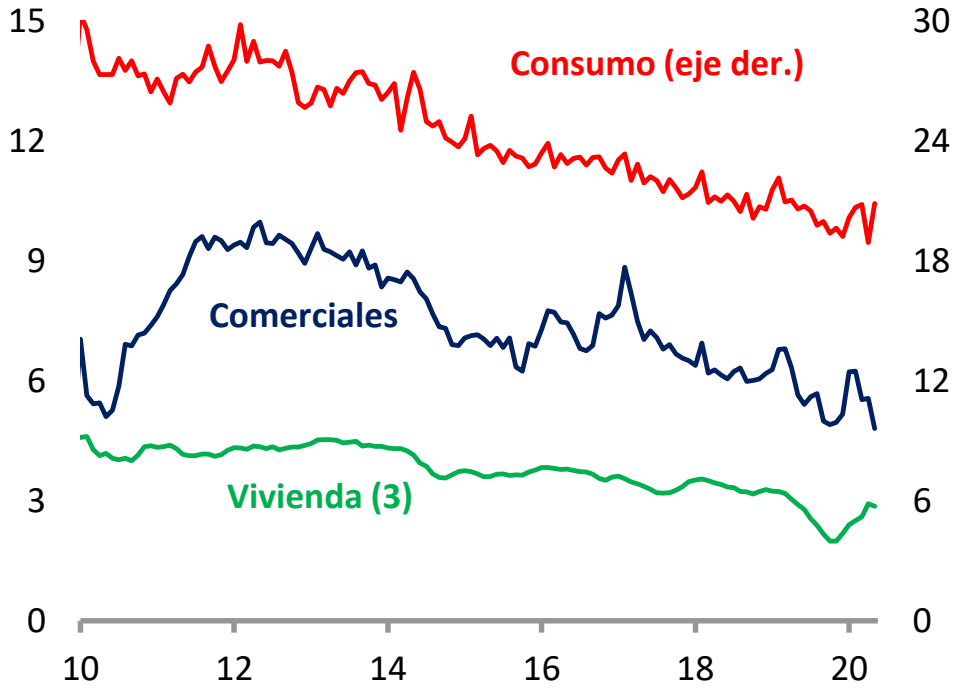
(1) Área gris indica períodos de crisis anteriores.
Fuente: Banco Central de Chile.

El incremento del crédito comercial se da con una reducción de sus tasas. En tanto, el crédito de vivienda aumentó levemente y el de consumo disminuyó.

Colocaciones reales (1)
(variación anual, porcentaje)



Tasas de interés por tipo de colocación (2)
(variación anual, porcentaje)

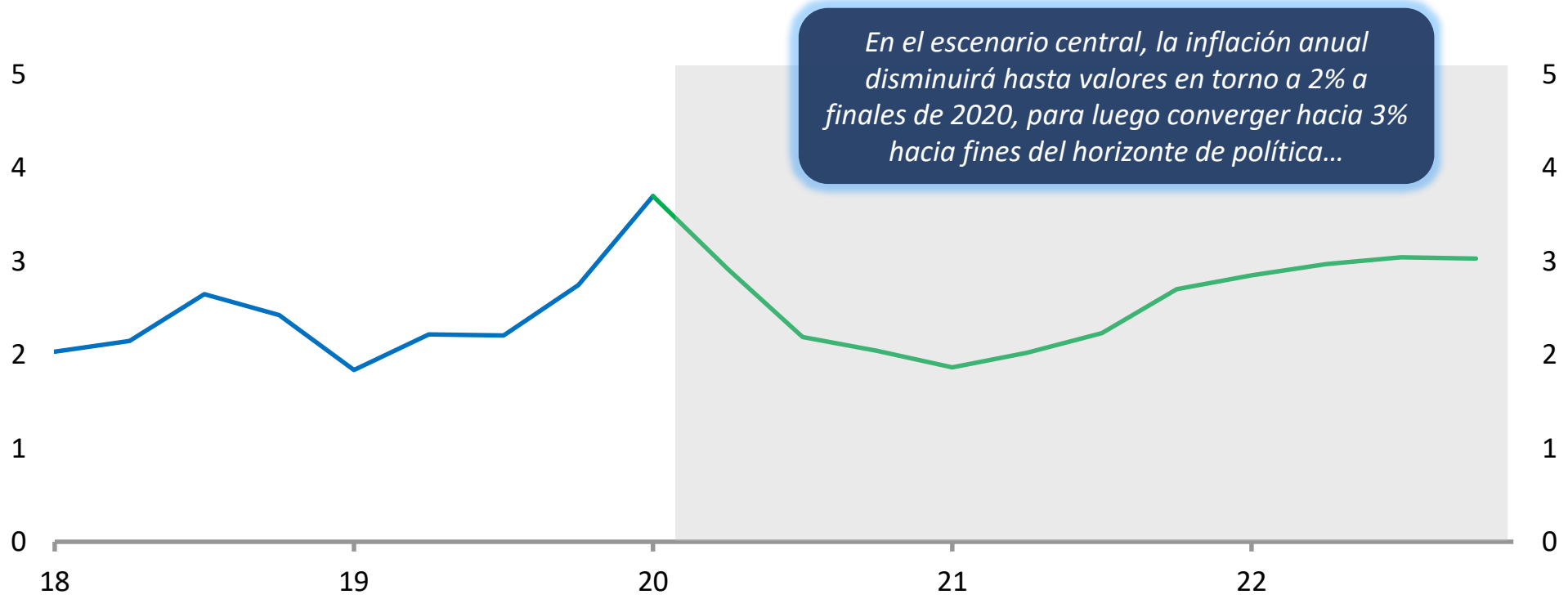


(1) Datos reales construidos con el empalme del IPC base anual 2018. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (3) Corresponden a colocaciones en UF. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Las presiones inflacionarias se han reducido significativamente, por el abrupto aumento de la brecha de actividad y la apreciación del peso…

Proyección de inflación IPC (1) (2)

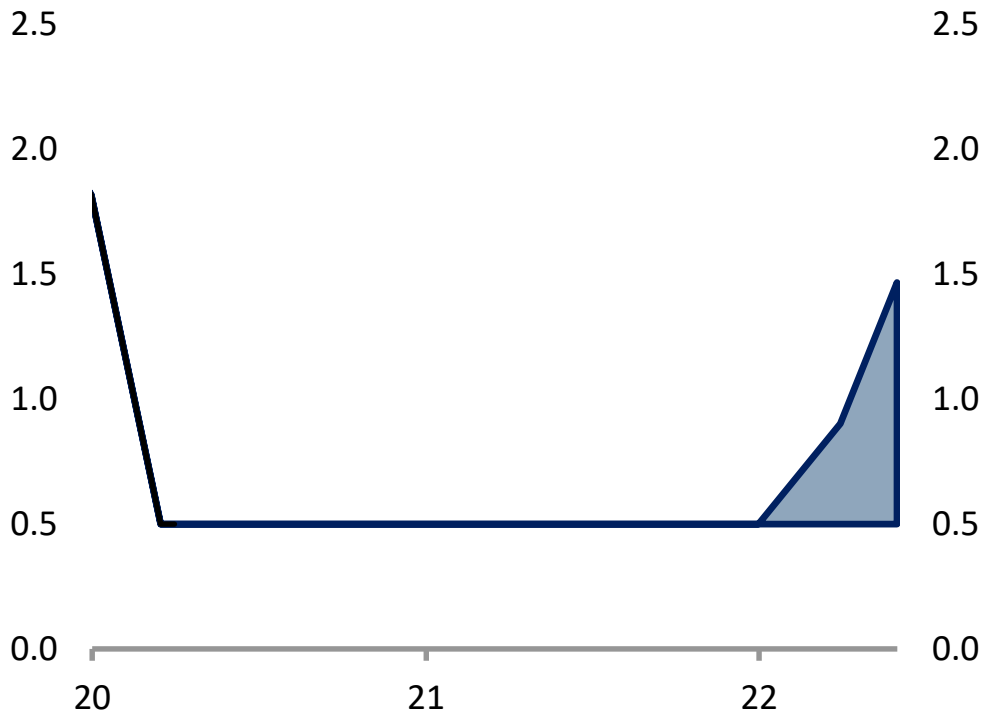
(variación anual, porcentaje)



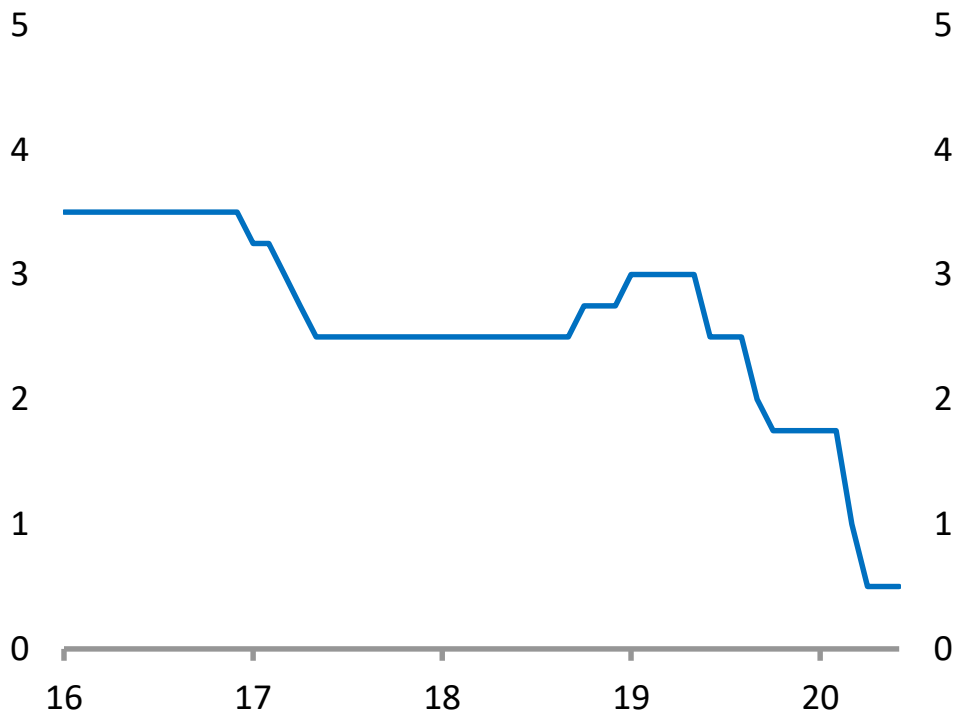
(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2020, corresponde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

Ante este escenario, en su Reunión de junio el Consejo intensificó el impulso monetario, comprometiéndose a mantenerlo por un largo período de tiempo e incrementarlo si ello es necesario para cumplir con sus objetivos de control inflacionario y mantención de la estabilidad de precios…

Corredor de TPM (*)
(porcentaje)



TPM nominal
(porcentaje)



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, IPoM marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

En vista de la importancia del flujo de crédito y la positiva respuesta del crédito bancario a la FCIC1, el Consejo decidió implementar un segundo programa (o FCIC2)…

- *Por un monto de US$16 mil millones.*
- *Límite de US$4 mil por banco.*
- *Bancos podrán ingresar una vez hayan ocupado la FCIC1.*

- *Disponible por ocho meses a contar del 1 de julio.*

- *El programa considera el fortalecimiento de los incentivos al crédito para PyMEs, así como a oferentes de crédito no bancarios.*

- *Ambas facilidades son un buen complemento al programa de créditos Covid-19 y a las garantías estatales (FOGAPE y FOGAIN).*

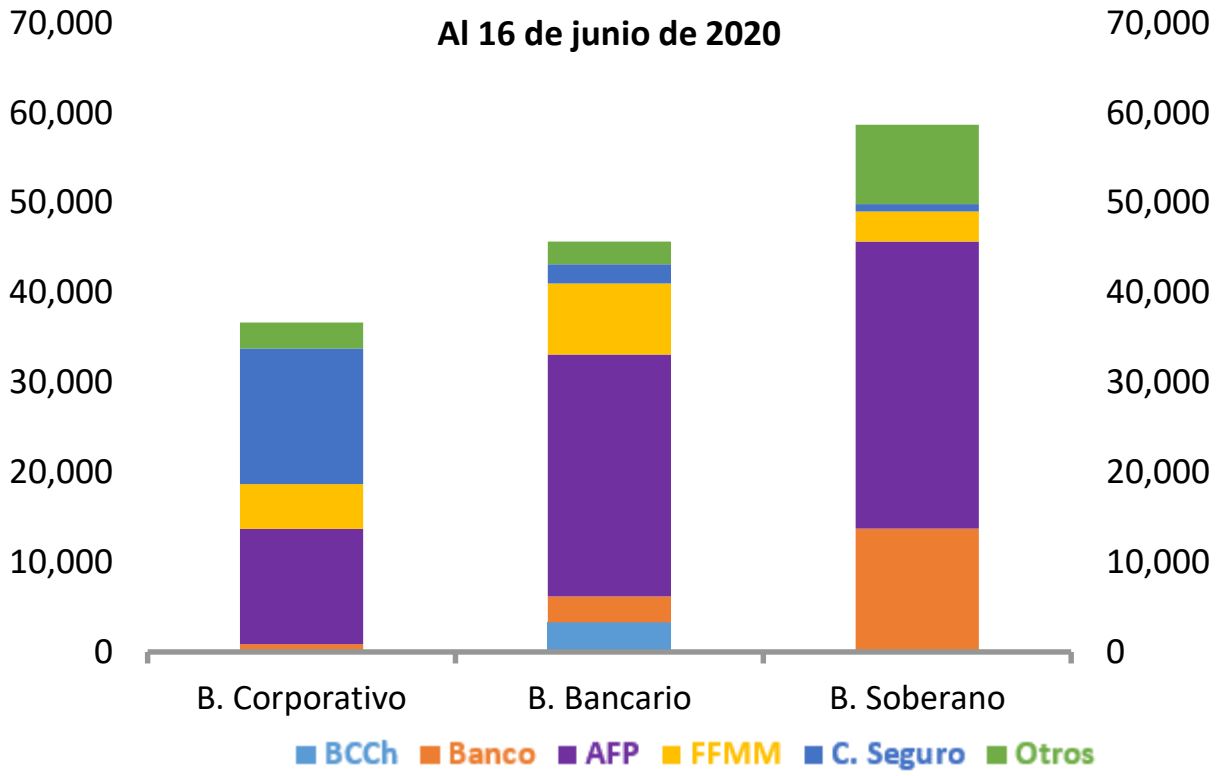
15%

- *Cabe destacar que de ejecutarse la totalidad de ambos programas FCIC, el Banco Central habrá aportado liquidez por esta vía por un equivalente al 15% del PIB.*

Además, se anunció un programa especial de compra de activos por hasta US$8.000 millones, que en su primer mes de vigencia contempla un monto de US$1.500 millones, que será destinado para la compra de activos actualmente elegibles para el Banco.

Stock de inversiones

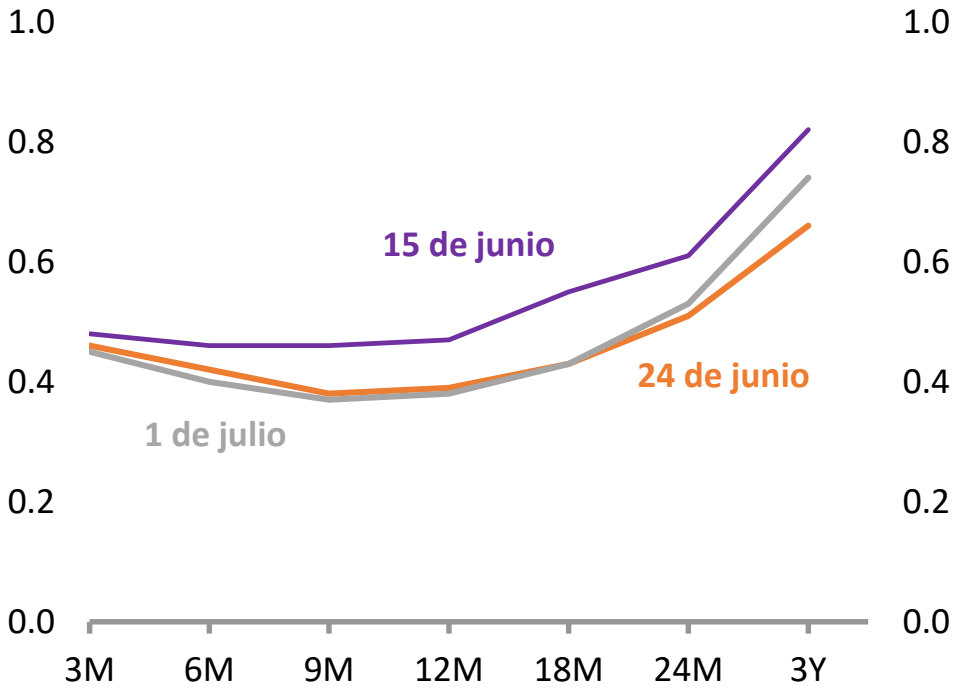
(millones de dólares)



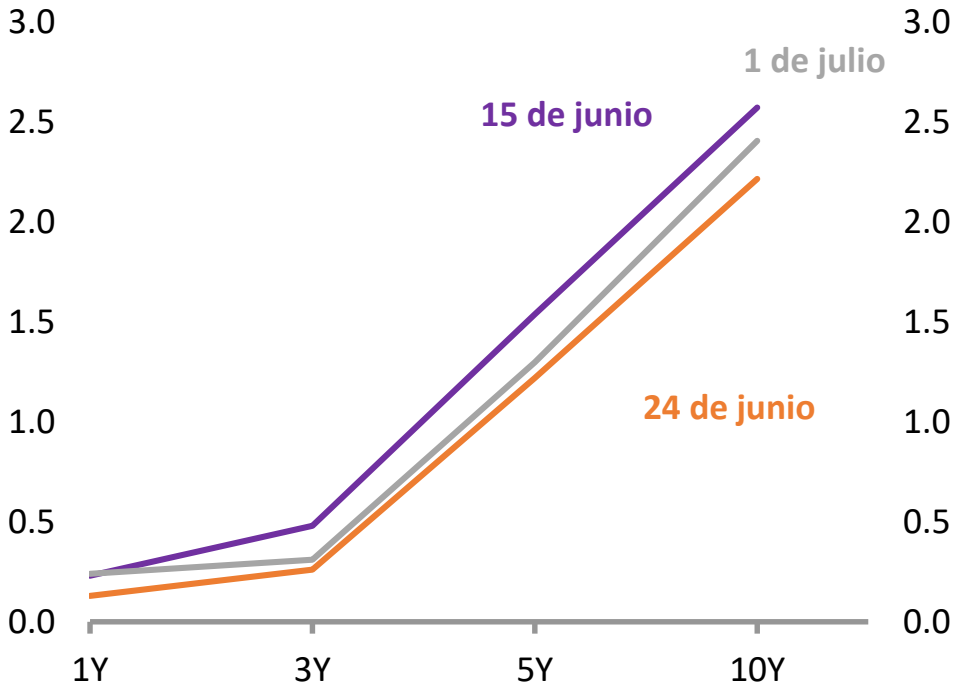
Fuente: Banco Central de Chile.

La curva de rendimiento se ajustó a la baja tras las medidas tomadas en la última RPM

Swap promedio cámara
(porcentaje)



Estructura de tasas de largo plazo
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la situación macroeconómica podría requerir ajustes al impulso monetario. En esta ocasión, responden a diferentes supuestos sobre cómo se comportará la pandemia, el posterior camino de recuperación de la economía…

POSITIVO

Posibles razones:
- *Evolución de la pandemia más favorable*

Implicancias:
- *Rebote más rápido de la economía a partir del segundo semestre de 2020*
- *Convergencia inflacionaria algo más temprana*

NEGATIVO

Posibles razones:
- *Prolongación de las cuarentenas o extensión a otras zonas geográficas*

Implicancias:
- *Golpe mayor a la actividad*
- *Debilidad más duradera de las presiones inflacionarias*

Balance de riesgos equilibrado para la actividad y la inflación

Riesgos:
- *Mayor dimensión o duración de la pandemia que ponga en riesgo la estabilidad financiera*

Comentarios finales…

1 *El impacto inmediato del Covid-19 ha sido severo, con una prolongación mayor a la anticipada y repercusiones de largo plazo aún inciertas…*

2 *La actual situación es distinta a períodos anteriores de crisis por su origen, sincronía y porque el marco de políticas públicas actual tiene una capacidad de respuesta mayor…*

3 *En este sentido el Banco ha intensificado el impulso monetario a través de medidas no convencionales, que se suman a las acciones del Gobierno e instituciones como la CMF…*

4 *Aun así, el costo para el país será elevado y algunos sectores requerirán adecuaciones significativas ante cambios más duraderos en sus condiciones y modos de operación…*

5 *Ante este escenario, el Consejo se compromete a mantener el impulso monetario por un largo período de tiempo y ampliarlo de ser necesario cumplir con sus objetivos de control inflacionario y de estabilidad financiera.*

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Junio 2020

Rosanna Costa
Consejera

Banco Central de Chile, 3 de julio de 2020

Las proyecciones de crecimiento para este año son inferiores que lo estimado hace unos meses.

Proyecciones de crecimiento local

(variación anual, porcentaje)

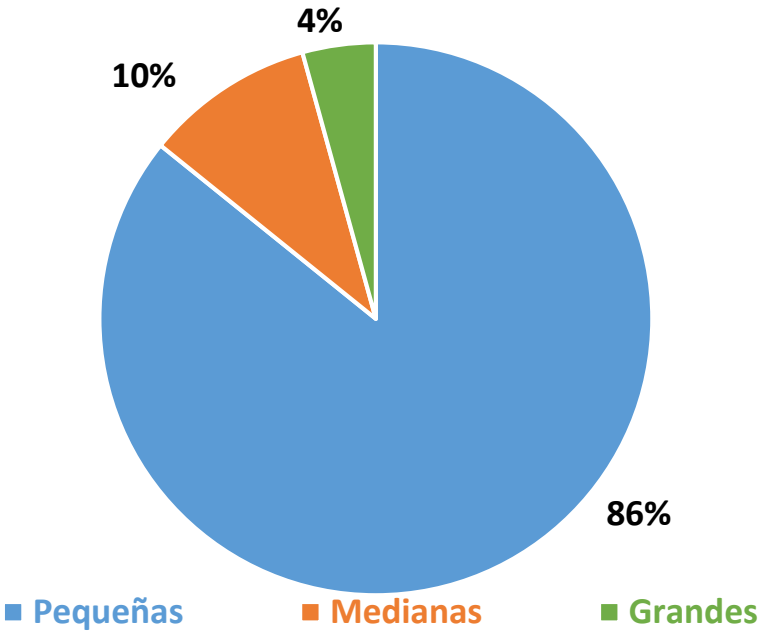
	2019	2020 (f)	2021 (f)	2022 (f)
PIB	1,1	-7,5/-5,5	4,75-6,25	3,0-4,0
Ingreso nacional	0,8	-5,9	6,2	3,6
Demanda interna	1,0	-10,4	7,7	4,1
Demanda interna (sin variación de existencias)	1,5	-6,8	6,9	3,5
Formación bruta de capital fijo	4,2	-15,9	8,0	4,7
Consumo total	0,8	-4,2	6,6	3,2
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	-0,3	3,2	3,3
Importaciones de bienes y servicios	-2,3	-14,1	11,2	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	0,8	-0,7	-1,3
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	18,9	17,5	17,2	17,3
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	22,8	16,7	17,8	18,6
FBCF (% del PIB nominal)	22,4	20,0	20,6	20,9
FBCF (% del PIB real)	21,8	19,6	20,1	20,4

Fuente: Banco Central de Chile.

En los créditos comerciales, una parte significativa de los créditos Covid ha ido a empresas pequeñas y medianas; y se ha generado un volumen importante de reprogramaciones…

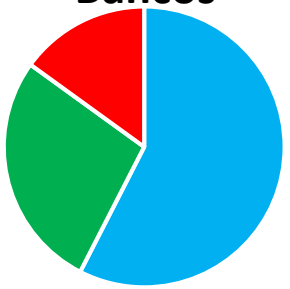
Créditos Covid-FOGAPE (1)
(porcentaje del total de operaciones)

Total operaciones cursadas : 134.510



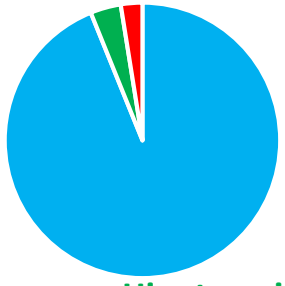
Reprogramaciones (2)
(porcentaje del total de reprogramaciones)

Bancos



1,2 millones de operaciones acumuladas

Cooperativas



70 mil operaciones acumuladas

Consumo Hipotecario Comercial (grupal)

(1) Al cierre del 19 de junio de 2020. (2) Acumuladas al 19 de junio de 2020. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.