

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Rosanna Costa
Consejera

Banco Central de Chile, 8 de septiembre 2020



¿Qué nos dice este IPoM?...



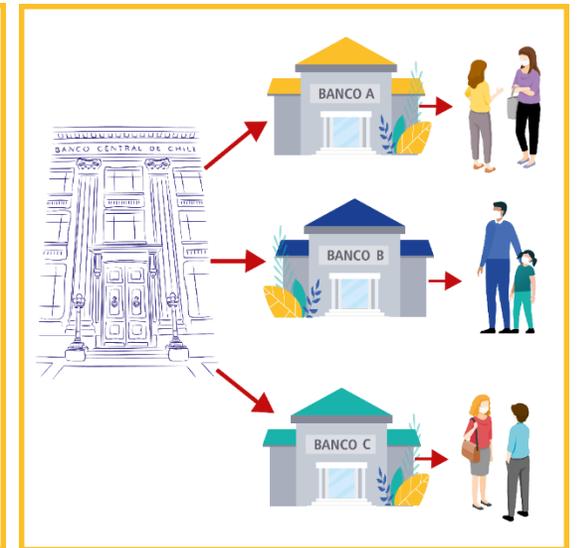
La paulatina mejora de la situación sanitaria ha permitido que en varios países, incluido Chile, se levanten gradualmente las cuarentenas y las personas hayan podido retomar, en parte, sus actividades.



Entre marzo y abril, la economía tuvo una caída muy significativa, pero ya ha empezado a repuntar levemente, algo que se hará más evidente en la segunda parte de este año.



Pero, el impacto negativo de la pandemia es relevante. Esto se refleja en la gran cantidad de personas que ha visto afectada su fuente de ingresos.



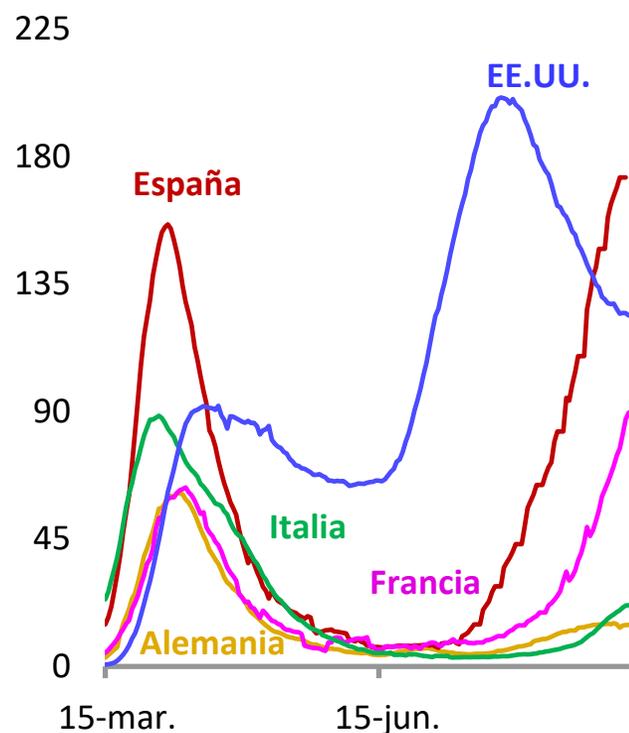
El Banco Central seguirá usando todas sus herramientas para asegurar que el costo de los créditos siga bajo, se facilite el acceso a ellos y la inflación no sea un problema para las personas.

El control de la pandemia del Covid-19 da cuenta de distintas realidades a nivel mundial: en algunos países la situación ha mejorado, en otros se observan rebrotes y en otros los contagios aún no logran ser controlados...

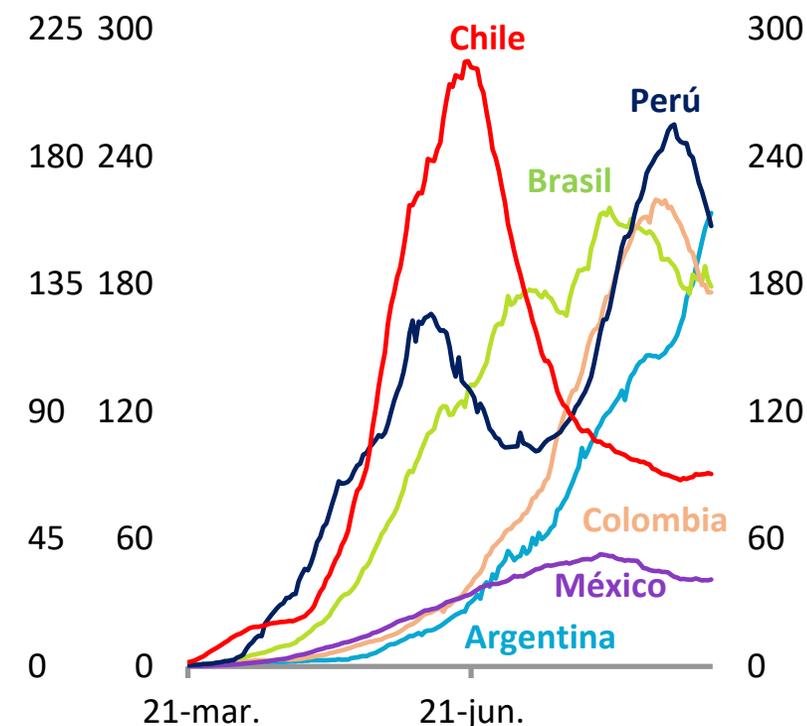


Casos nuevos confirmados diarios de Covid-19 (*) (número de personas por millón de habitantes)

Economías seleccionadas



América Latina



(*) Promedio móvil de catorce días. Fuentes: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) y Ministerio de Salud de Chile.

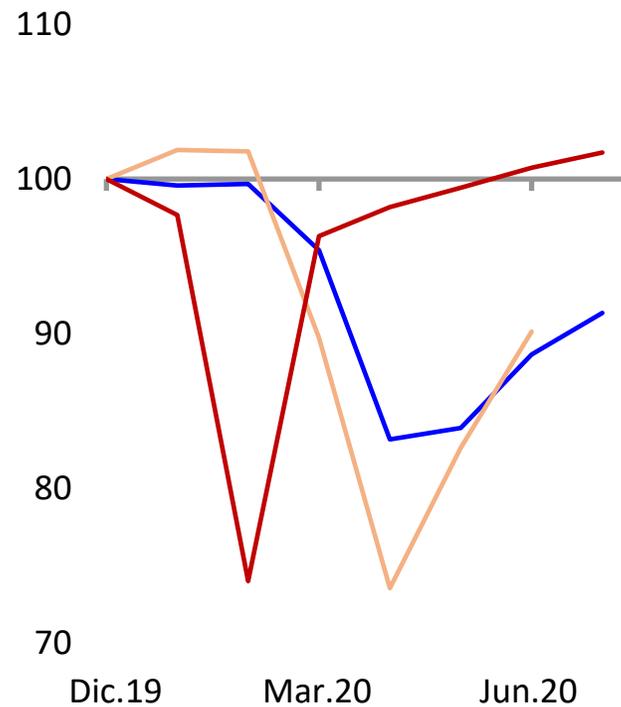
La evolución de la pandemia ha hecho que los gobiernos hayan ido flexibilizando los confinamientos, permitiendo el aumento de la movilidad y un repunte de la actividad global...



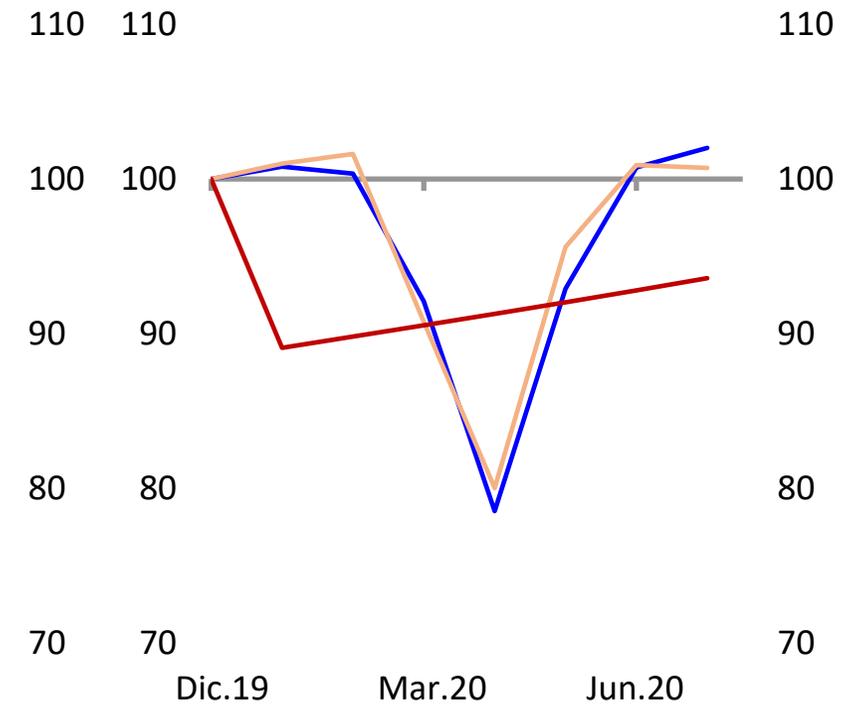
Indicadores de actividad

(índice diciembre 2019=100, series desestacionalizadas)

Producción industrial (1)



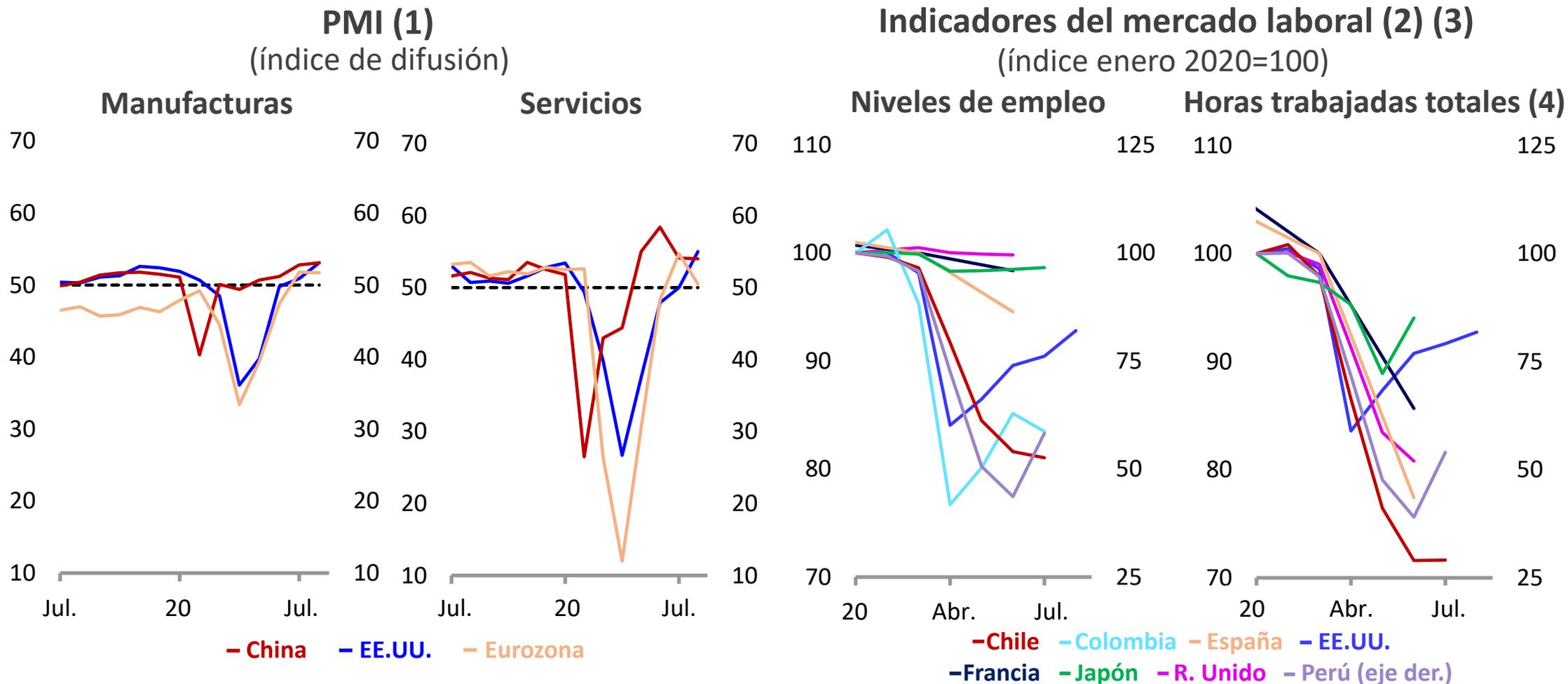
Ventas minoristas (2)



— China — EE.UU. — Eurozona

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

Las perspectivas empresariales han ido retornando a terreno expansivo en varias economías y los indicadores de empleo reaccionan en igual sentido, aunque con menor fuerza...

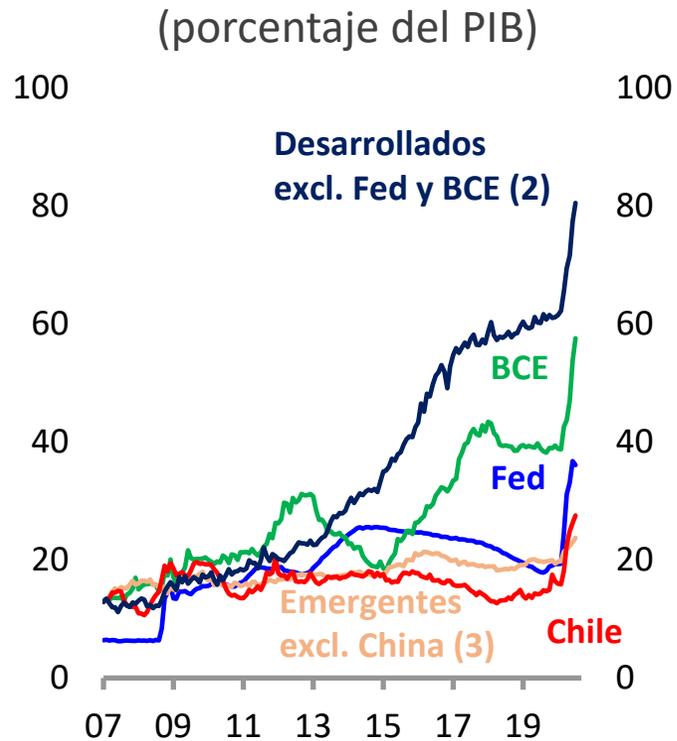


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Datos mensuales, a excepción de España y Francia que son trimestrales. Para estos dos últimos, se utiliza índice 1T2020=100. (3) Series desestacionalizadas, excepto para Colombia, España y Perú. (4) Para Chile y Francia, el cálculo de las horas totales 5 corresponde a la multiplicación entre las horas promedio y el total de trabajadores en el período. Fuentes: Bloomberg y oficinas de estadística de cada país.

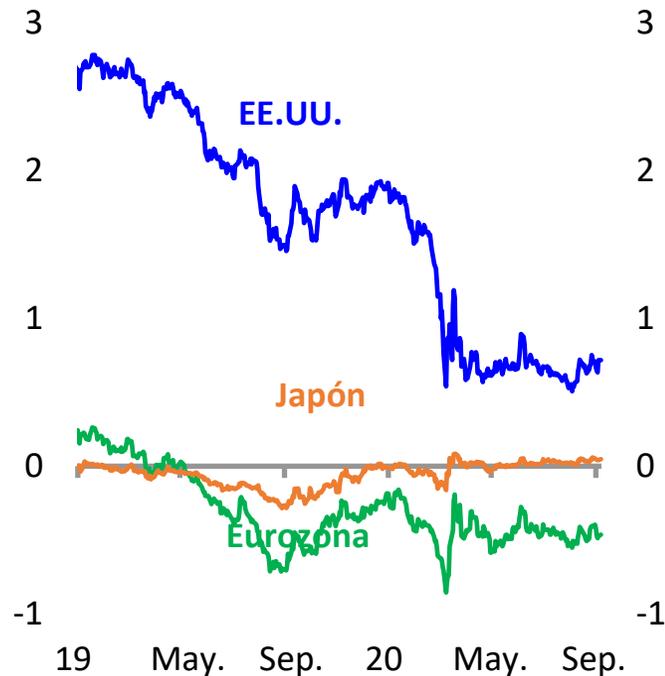


Estos desarrollos, combinados con el elevado impulso monetario adoptado por los principales bancos centrales, han mantenido el buen desempeño de los mercados financieros...

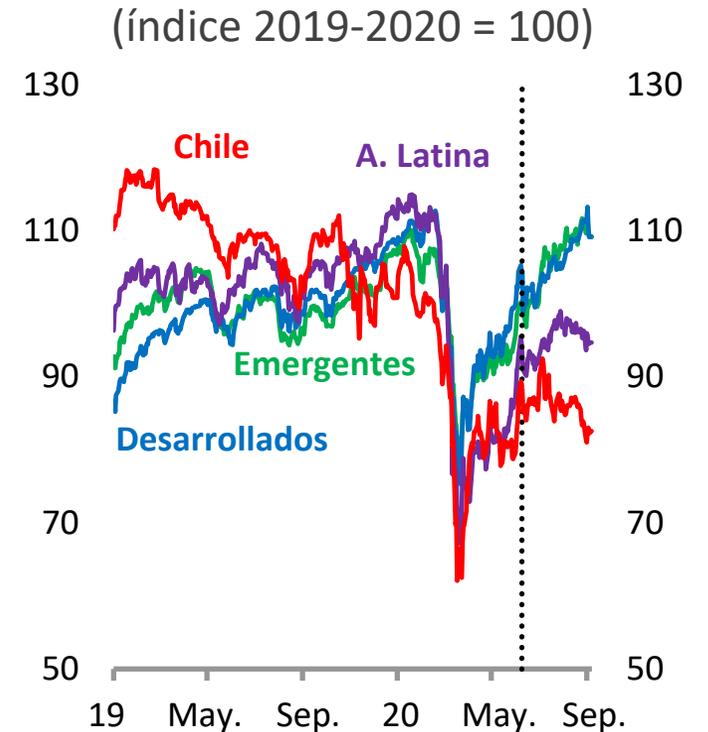
Balance de bancos centrales (1)



Tasas de interés de bonos a 10 años (porcentaje)



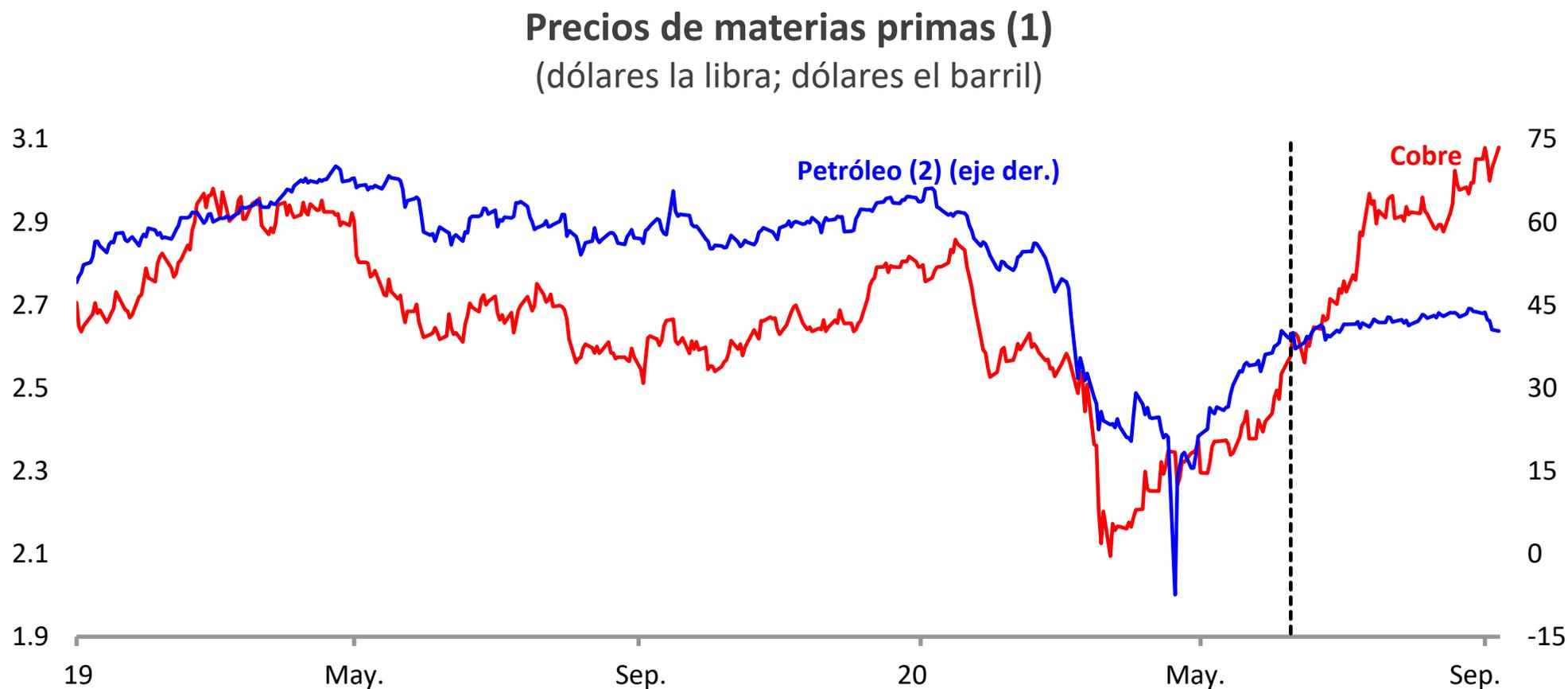
Mercados bursátiles (4) (5)



(1) Para el cálculo del PIB se utiliza una ventana móvil de 4 trimestres. (2) Considera a Inglaterra, Japón, Canadá y Suiza. (3) Considera a Brasil, India, México y Sudáfrica. (4) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (5) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPOm de junio del 2020. Fuentes: Bloomberg y bancos centrales.



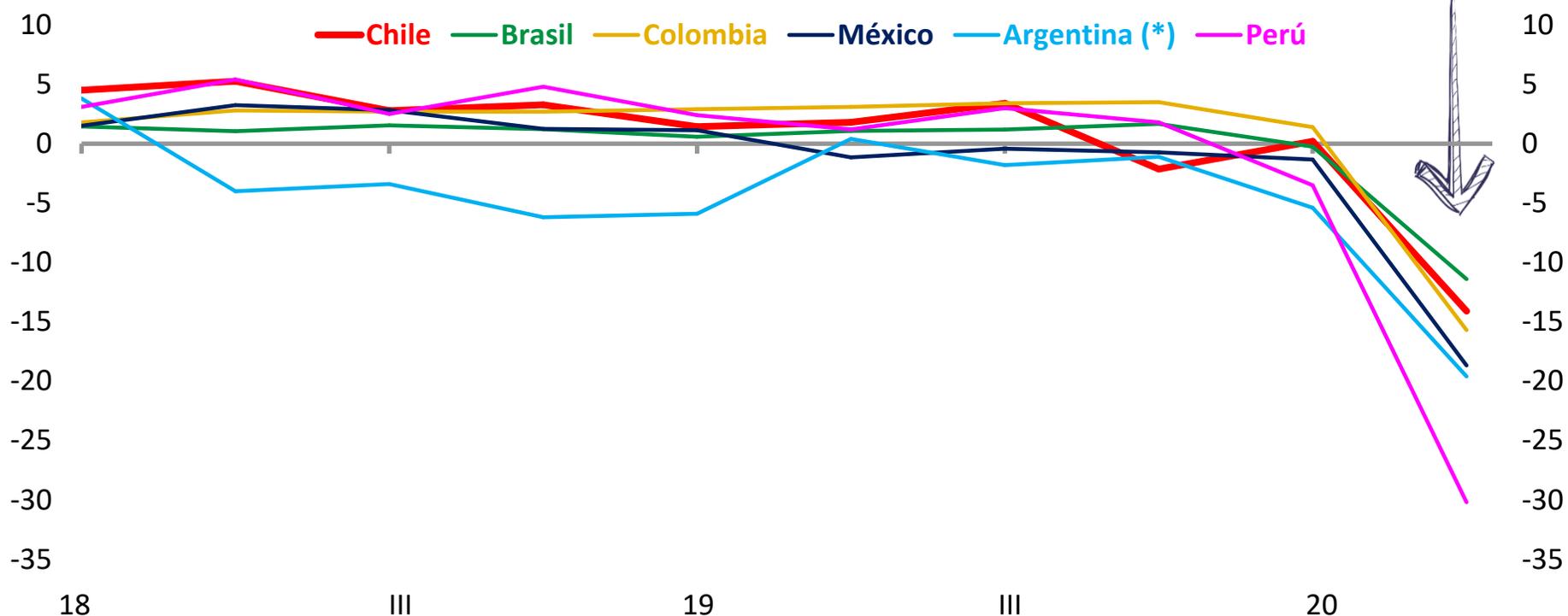
Y también ha incrementado los precios de las materias primas, en especial del cobre. Este último ha superado los tres dólares la libra en los últimos días...



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Promedio simple entre el Brent y el WTI.
Fuente: Bloomberg.

En cambio, en América Latina, la caída de las economías en el segundo trimestre fue inédita y generalizada, sus mercados laborales se deterioraron fuertemente y la situación sanitaria sigue complicada...

América Latina: actividad trimestral (variación anual, porcentaje)



...La magnitud de la caída de la actividad en Chile ha sido menor a la registrada en otras economías de la región...

(*) Promedio simple de la variación anual de la actividad de abril, mayo y junio del 2020.

Fuente: Bloomberg.

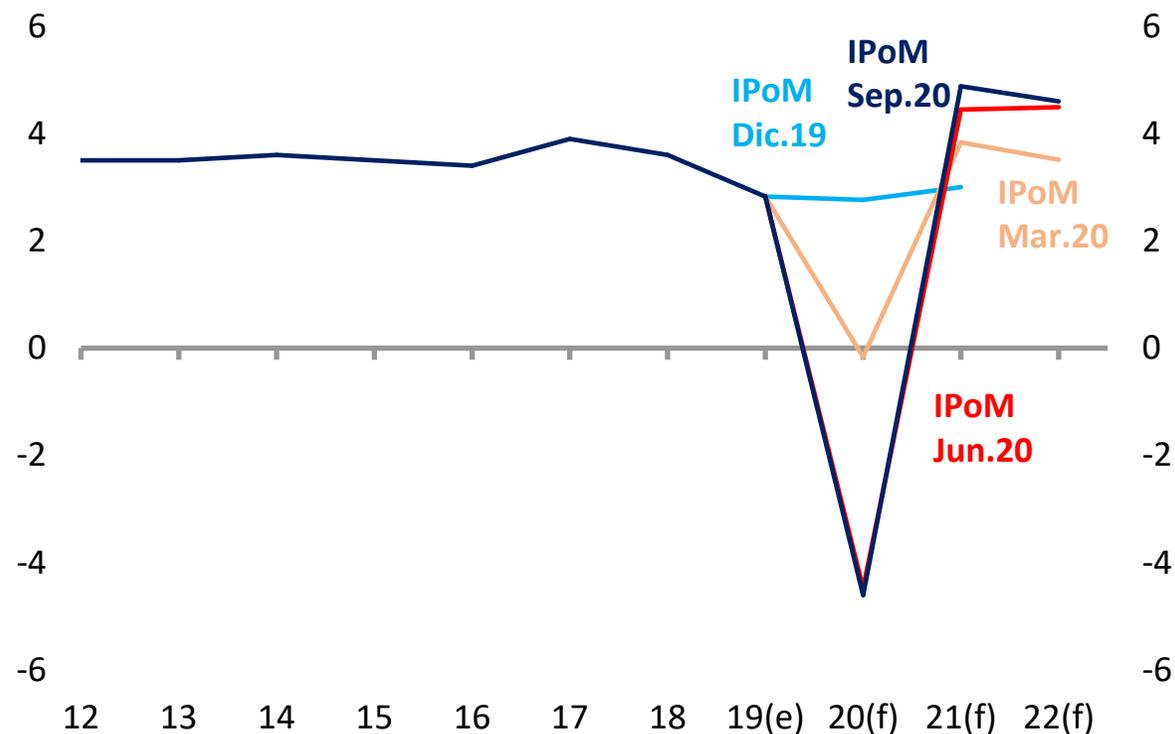


Las perspectivas para el crecimiento mundial continúan apuntando a una contracción significativa este año, dando paso a tasas de expansión superiores a su promedio de los últimos diez años.

Supuestos del escenario base internacional

	2019 (est)	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM jun-20	IPoM sept-20	IPoM jun-20	IPoM sept-20	IPoM jun-20	IPoM sept-20
	variación anual; porcentaje						
Términos de Intercambio	-0,6	4,9	4,1	-0,5	-0,5	0,2	0,3
PIB socios comerciales	2,9	-3,6	-3,5	4,2	4,7	4,5	4,5
PIB mundial PPC	2,8	-4,5	-4,6	4,4	4,9	4,5	4,6
PIB desarrollados PPC	1,7	-7,0	-7,2	3,4	4,1	4,0	4,1
PIB Emergentes PPC	3,8	-2,4	-2,5	5,3	5,5	4,9	5,0
Estados Unidos	2,2	-6,4	-6,0	2,5	2,4	4,8	4,1
Eurozona	1,3	-8,7	-8,9	4,4	6,7	4,1	5,2
China	6,1	0,6	1,9	7,3	7,3	6,3	6,1
América Latina (Exc. Chile)	-0,7	-8,3	-9,2	1,5	2,0	2,9	2,9
	niveles						
Precio cobre BML (US\$ cent/lb)	272	250	270	260	280	275	290
Precio petróleo (USR/barril)	61	40	41	43	47	47	49

Crecimiento mundial (variación real anual, porcentaje)



(*) Promedio simple entre el Brent y el WTI. (e) Estimación. Excepto para el precio de las materias primas. (f) Proyección.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

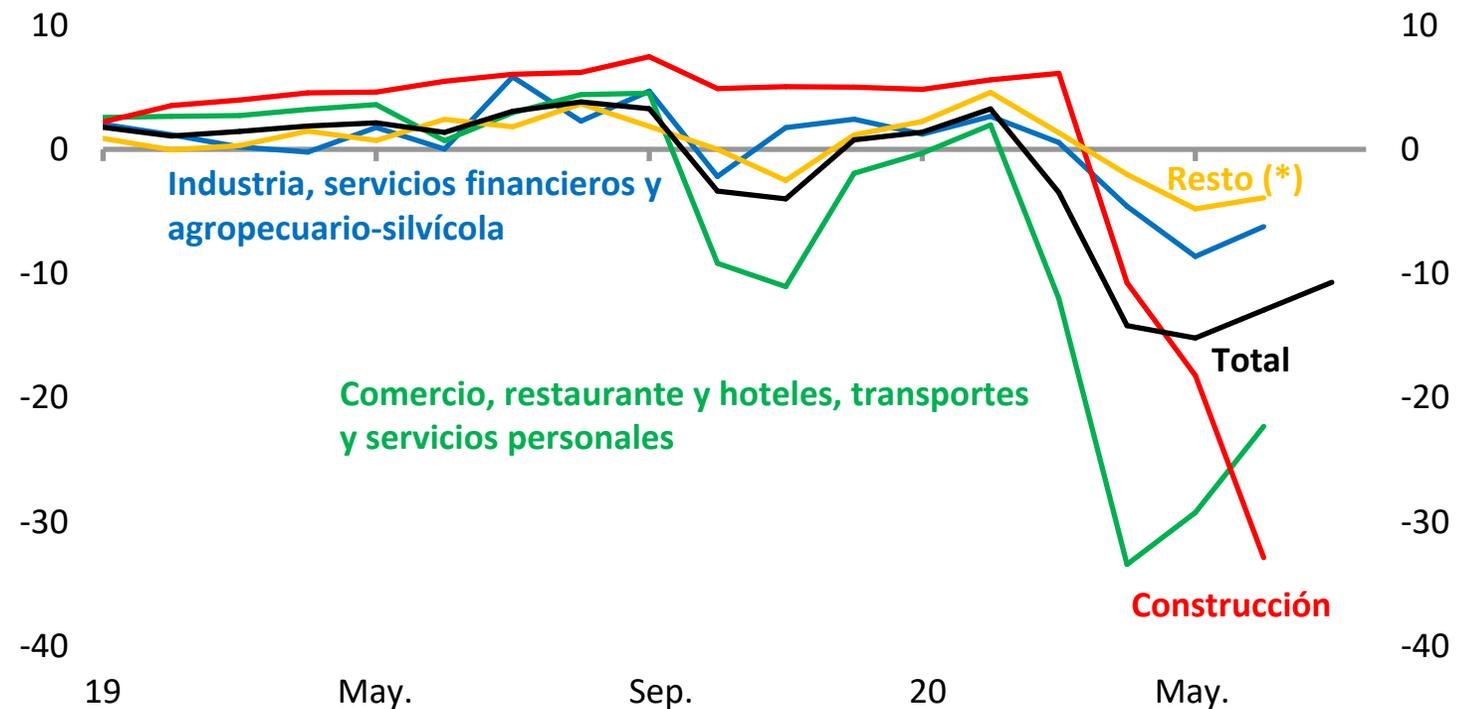


En Chile, la mayor caída mensual ocurrió en abril y a partir de mayo se redujo el ritmo de contracción. Las cifras recientes apuntan a un leve repunte, pero con un comportamiento distinto entre sectores...



Algunos rubros se han adaptado más rápidamente a las nuevas condiciones de funcionamiento, mientras que otros se han visto más afectados que lo previsto, como la construcción...

Actividad económica sectorial (variación anual, porcentaje)



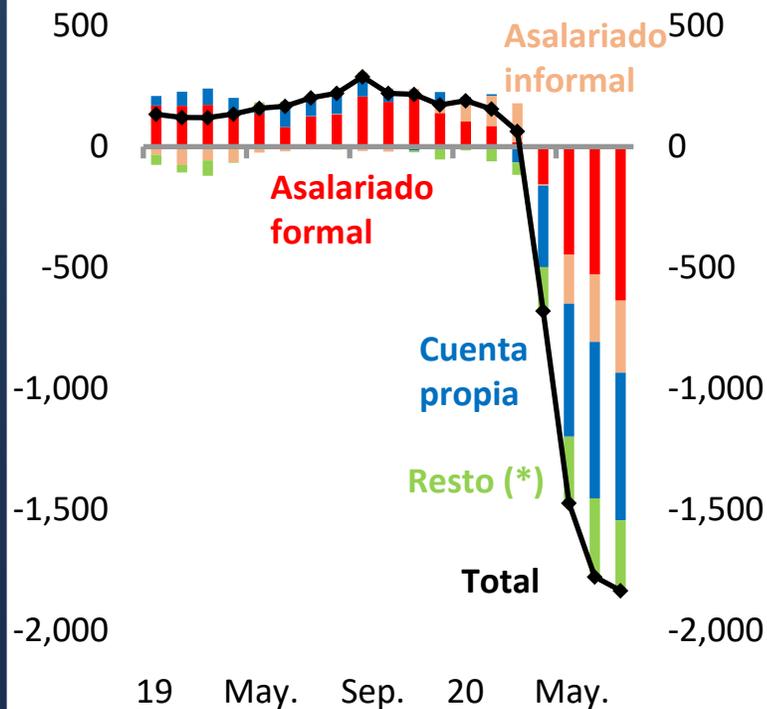
(*) Considera Pesca, Electricidad, gas, agua y gestión de desechos, Minería, Comunicaciones y servicios de información, Servicios Empresariales, Servicios de Vivienda e inmobiliarios y Administración Pública. Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha sufrido un fuerte impacto, con una caída transversal en el empleo y los ingresos. Revertir estas tendencias es uno de los principales desafíos para afianzar la recuperación de la economía...

Empleo según categoría ocupacional

(diferencia anual, miles de personas)



Salarios nominales

(variación anual, porcentaje)



El crecimiento de los salarios nominales y las horas trabajadas se ubican en torno a sus mínimos históricos.

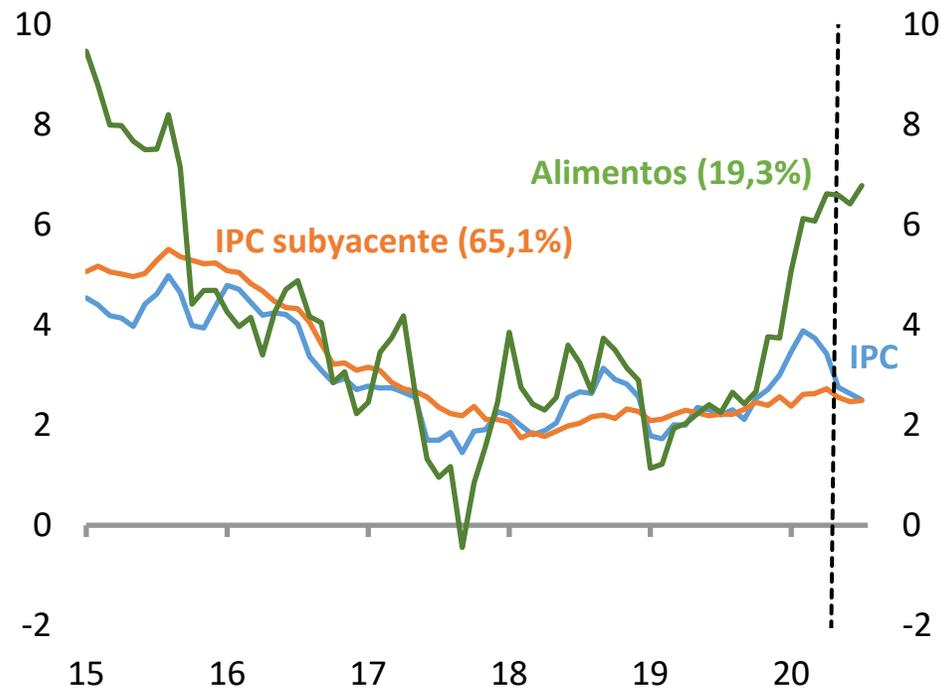


(*) Incluye a empleadores, personal de servicio doméstico y familiar no remunerado.

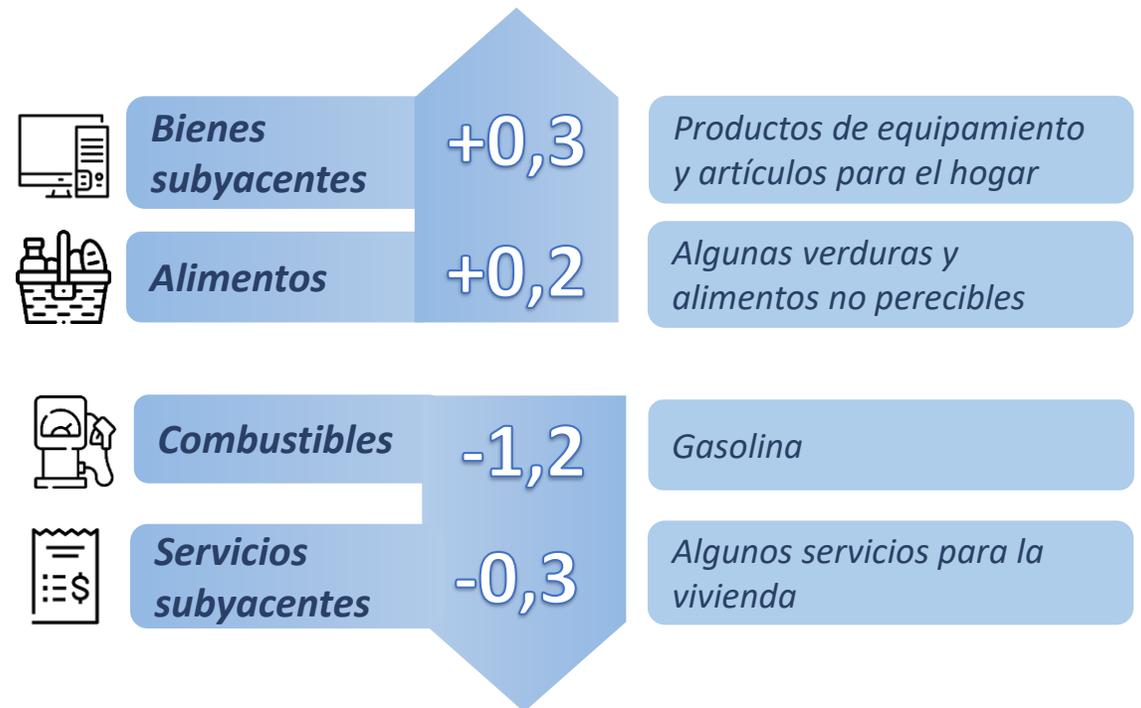
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En este contexto, la inflación a julio ha continuado disminuyendo, aunque a un menor ritmo que el de inicios de año, y su comportamiento ha seguido determinado por los menores precios de los combustibles y servicios. En tanto, los bienes y alimentos subieron...

Indicadores de inflación (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



Cambios respecto al IPoM de junio
(dif. var. anual entre julio y mayo, puntos porcentuales)



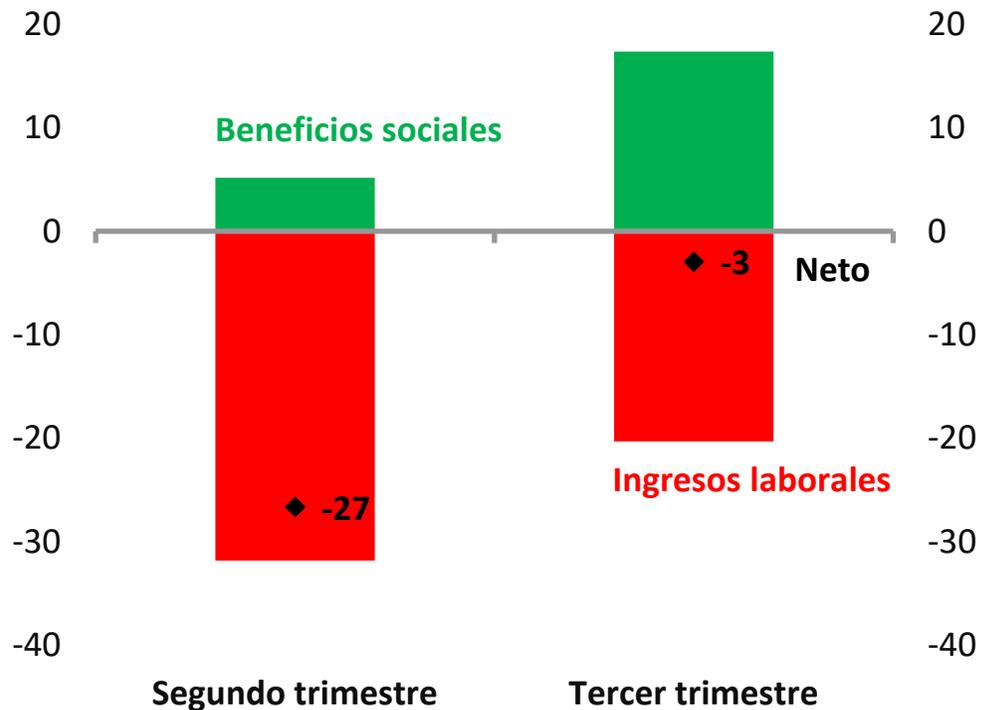
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El gasto de los hogares ha sido muy afectado por estas tendencias. Sin embargo, durante el tercer trimestre se han aprobado diversas medidas que impulsarán el consumo en el corto plazo y cuyos efectos han comenzado a verse...

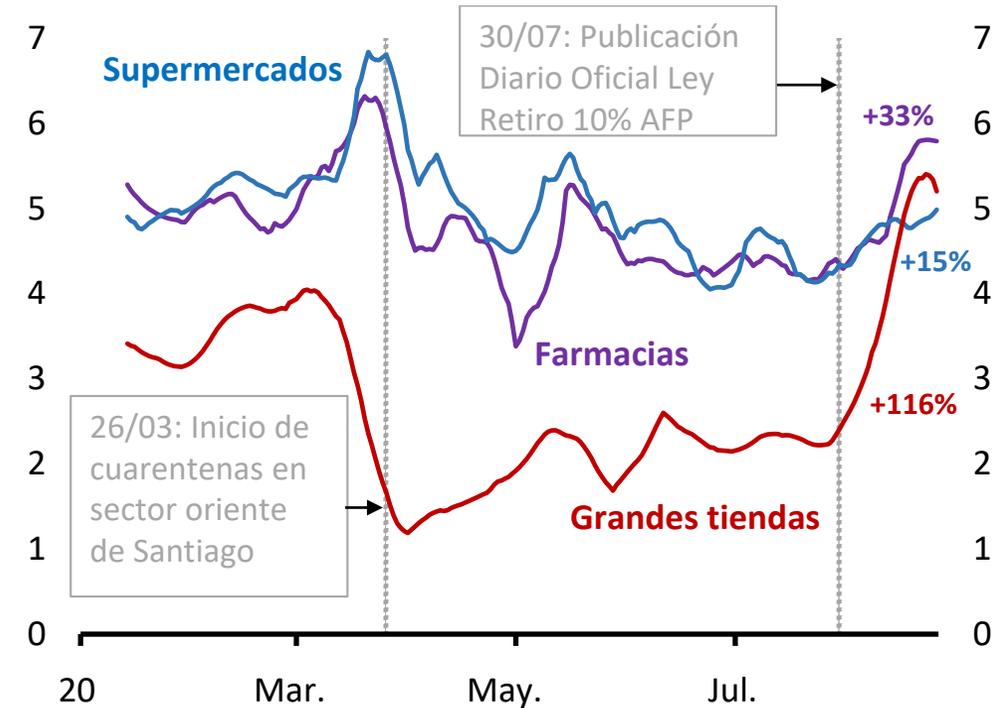
Ingresos laborales y beneficios sociales (1)

(variación anual, porcentaje)



Ventas registradas en boletas electrónicas (2)

(promedio móvil de dos semanas, miles de millones de pesos)

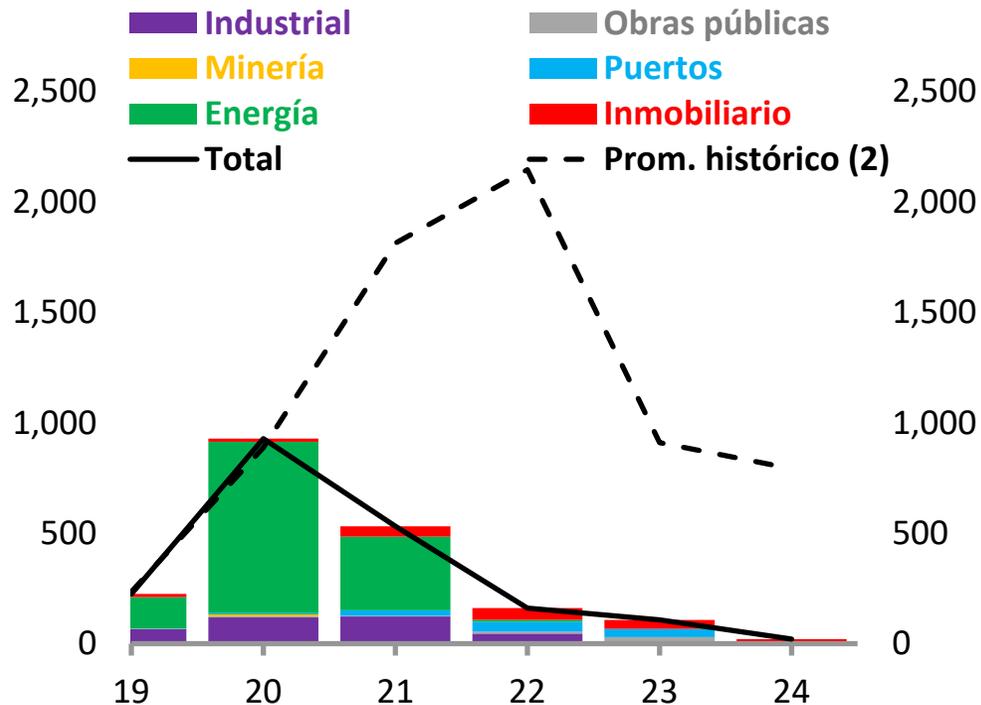


(1) Para detalles, ver nota al pie del gráfico 9, Presentación Cuenta Anual ante el Senado, Mario Marcel (www.bcentral.cl). (2) Porcentajes indican variación entre el 30 de julio y el 26 de agosto. Fuente: Banco Central de Chile en base a INE, Ministerio de Hacienda, Superintendencia de Pensiones y Servicio de Impuestos Internos.



Las perspectivas para la inversión han mejorado recientemente, por los grandes proyectos ligados al sector energético y por los anuncios de inversión pública y medidas de reactivación económica para 2020-2022...

Inversión: entrada de proyectos nuevos (1) (millones de dólares)



Ejes del Plan de Inversión Pública (US\$ 34 mil millones para 2020-2022)



Centrado en:

- Vialidad
- Infraestructura
- Transporte
- Soluciones habitacionales e hídricas
- Medidas adicionales para agilizar la inversión privada, concesiones y licitaciones

(1) Corresponde a los montos de proyectos nuevos respecto del Catastro anterior. (2) Promedio desde 2009 hasta 2020.

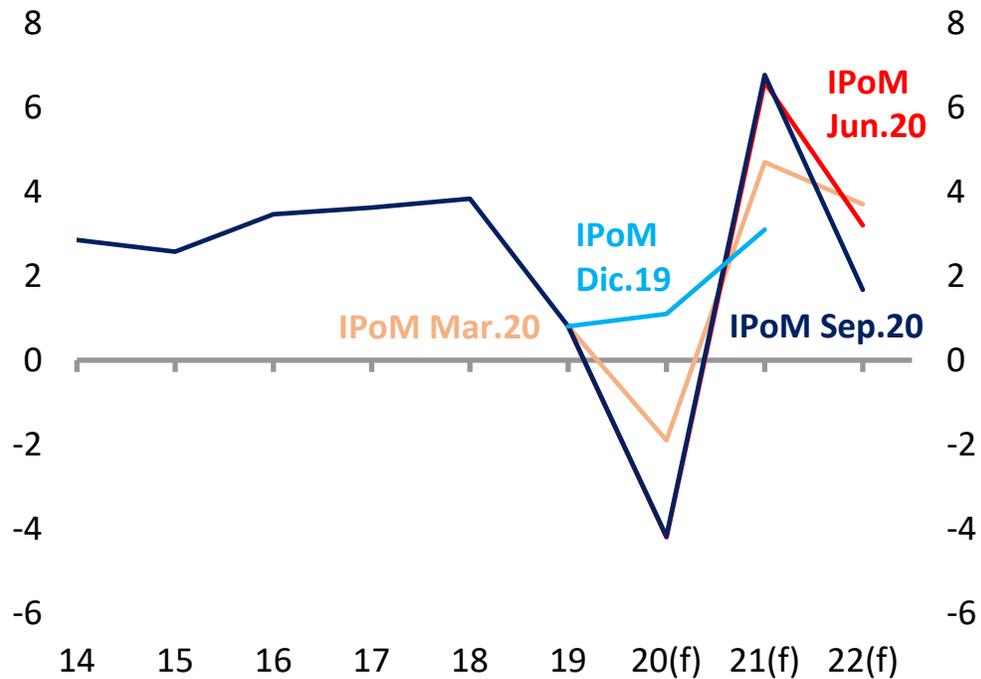
Fuente: Catastro de Inversión al segundo trimestre de 2020 de la CBC y Gobierno de Chile.



Si bien se prevé una fuerte contracción del consumo y la inversión este año, se proyecta una recuperación para los dos siguientes...

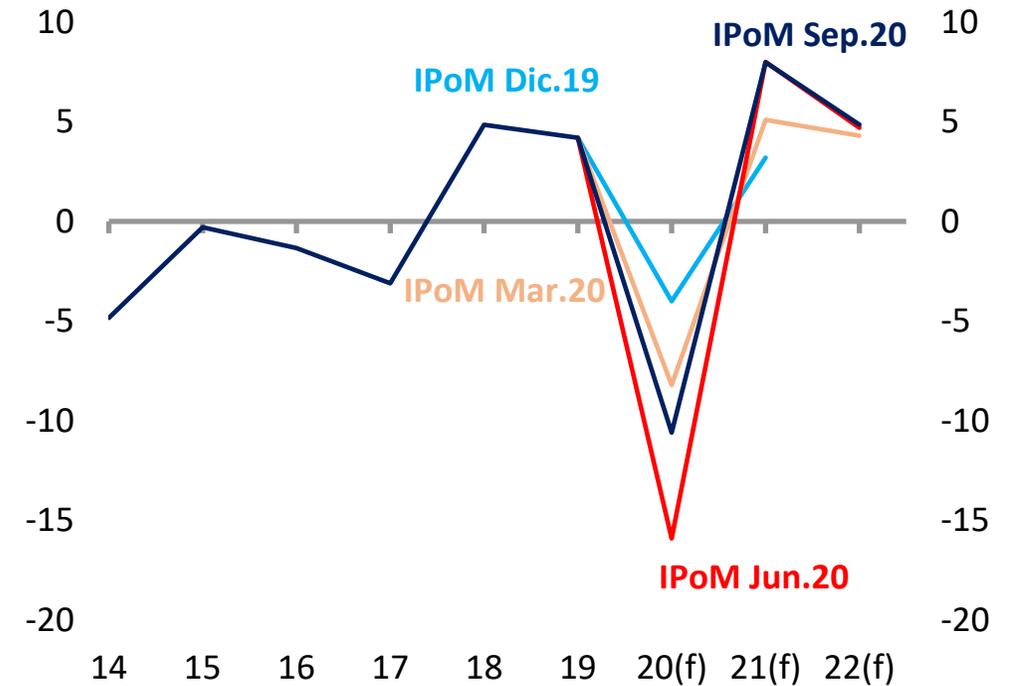
Consumo

(variación anual, porcentaje)



Formación Bruta de Capital Fijo

(variación anual, porcentaje)

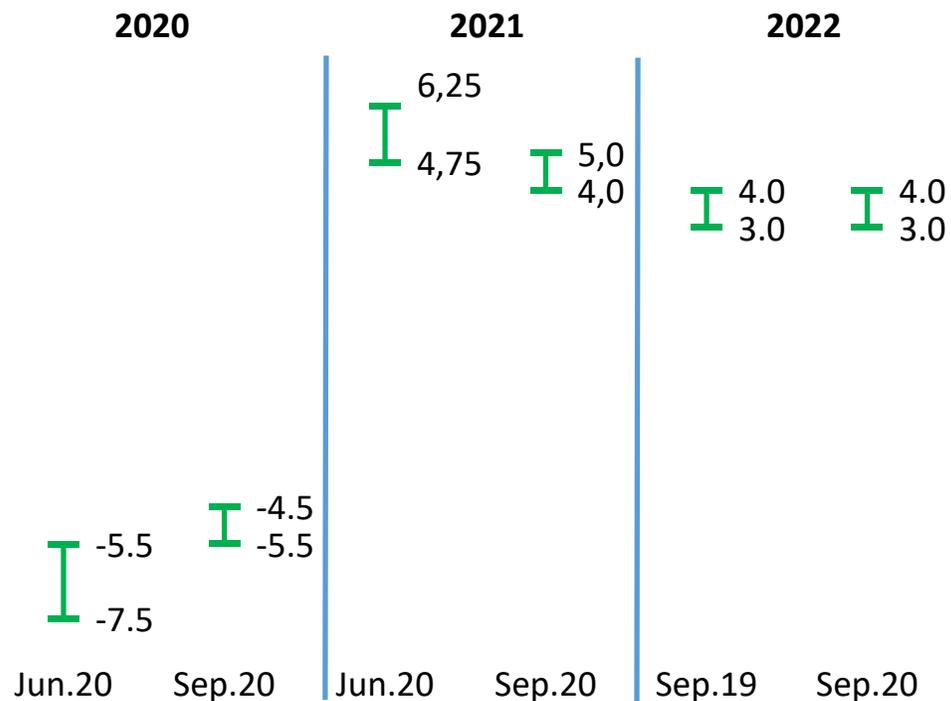


(f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



Se proyecta una menor contracción del PIB en 2020, aunque la incertidumbre sobre los impactos de la pandemia sigue siendo elevada. Los próximos dos años se prevé un repunte de la economía.

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



Las proyecciones contemplan:

- **Recuperación gradual del escenario externo**, consistente con un desarrollo de la pandemia que permite un proceso de apertura, con los cuidados necesarios.
- **Retiro gradual de las medidas sanitarias más estrictas** y avance paulatino del desconfinamiento. Sectores continúen adaptando sus operaciones y crédito siga fluyendo para apoyar recuperación.
- **Recuperación de los empleos** y los ingresos de los hogares, ayudados transitoriamente por el efecto positivo de corto plazo de las transferencias y del retiro de los ahorros previsionales.
- **Recuperación de la inversión en construcción** y otras obras a medida que se levanten las cuarentenas. Retome de proyectos aplazados este año.
- **Encauzamiento institucional** de la crisis social evidenciada a fines del 2019, con capacidad de acotar incertidumbre..
- **Impulso fiscal significativo**, coherente con los anuncios del Gobierno.
- **Política monetaria altamente expansiva** mientras la recuperación de la economía y la convergencia de la inflación lo requieran.

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



El Consejo del Banco Central ha implementado una serie de medidas para proveer más liquidez, con el fin de evitar un ciclo desinflacionario más severo y cuidar la estabilidad financiera del país...

MEDIDAS ADOPTADAS POR EL BANCO CENTRAL DE CHILE:



Política monetaria convencional

- Reducción de TPM a mínimo técnico



Inyección de liquidez y mercado cambiario

- Programas REPO y FX Swap
- Venta de divisas
- Modificación de normas de encaje
- Flexibilización normas de liquidez
- Compra al contado y venta a plazo (CC-VP)
- Compra de depósitos a plazo



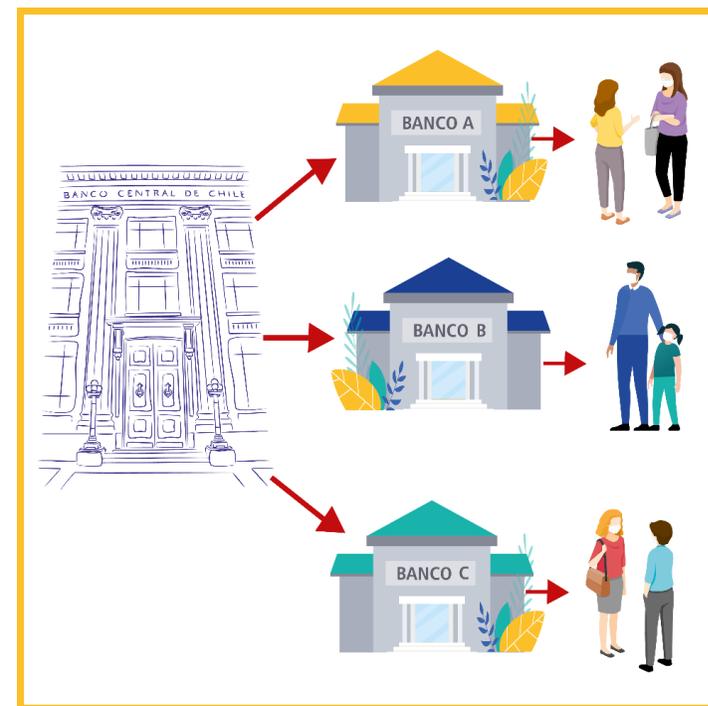
Mantenimiento del flujo de efectivo

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



Medidas no convencionales

- Líneas de bajo costo para financiamiento a hogares y empresas, con foco a PYME (FCIC1, FCIC2 y LCL)
- Programas de compras de bonos bancarios
- Programa de recompra de bonos del BCCh

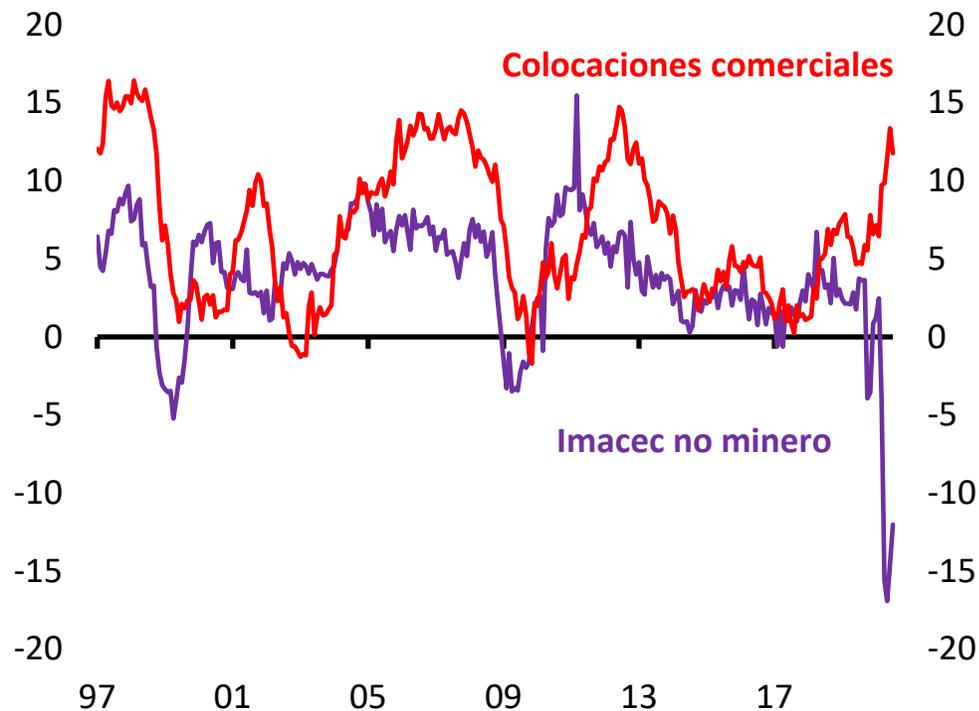


17,7% del PIB

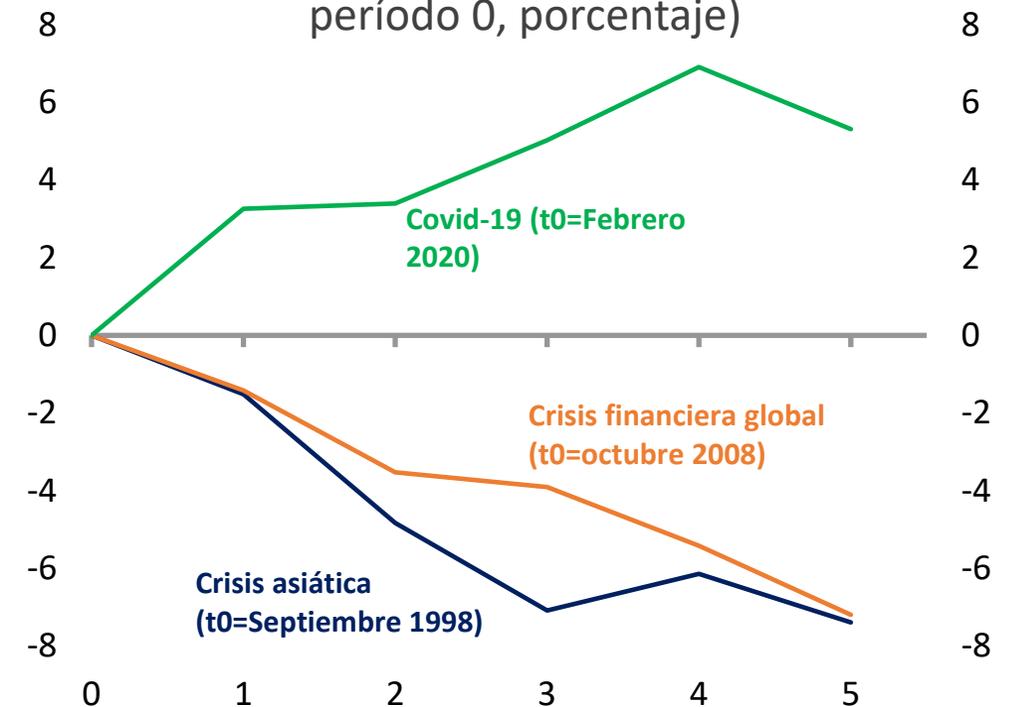


El conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno, la CMF y el Banco Central ha permitido que las colocaciones comerciales rompan su relación habitual con el ciclo económico...

Colocaciones comerciales reales e IMACEC no minero (variación anual, porcentaje)



Colocaciones comerciales en episodios de recesión (1) (2) (3) (diferencia respecto a variación anual del período 0, porcentaje)



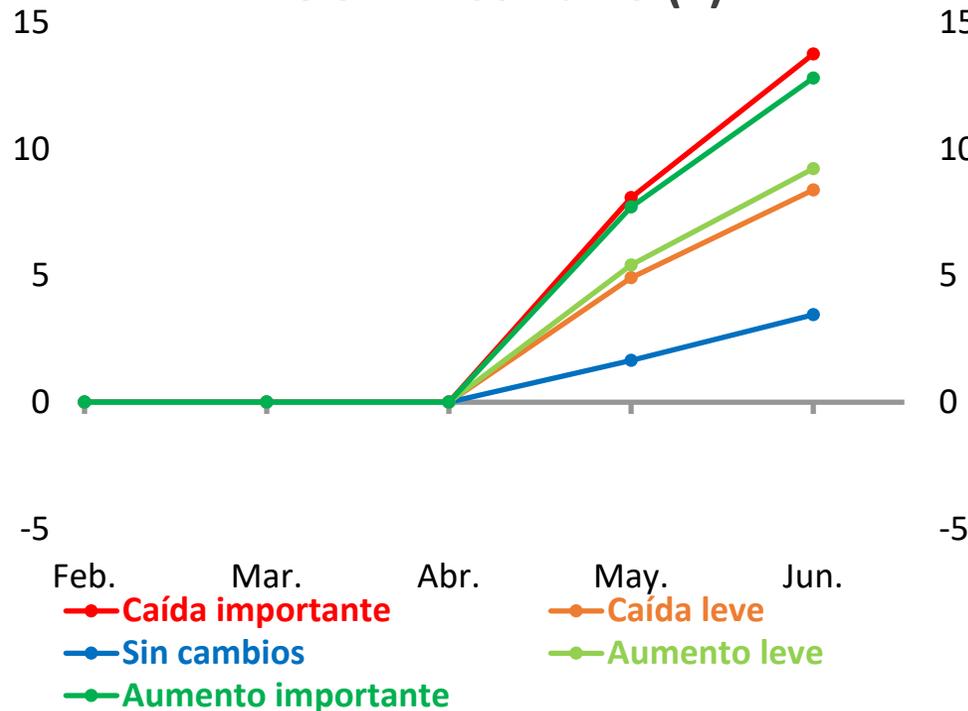
(1) Eje horizontal indica meses. Período 1 es el primer mes con Imacec negativo. (2) Entre paréntesis, mes y año correspondiente al período 0 del respectivo episodio de recesión. (3) Datos reales construidos con empalme del IPC base anual 2018. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión de Mercados Financieros e Instituto Nacional de Estadísticas.

Es importante notar que estos créditos han llegado a las empresas que se han visto más afectadas por la pandemia. El rol de las líneas Covid-19 y las garantías FOGAPE ha sido muy importante.

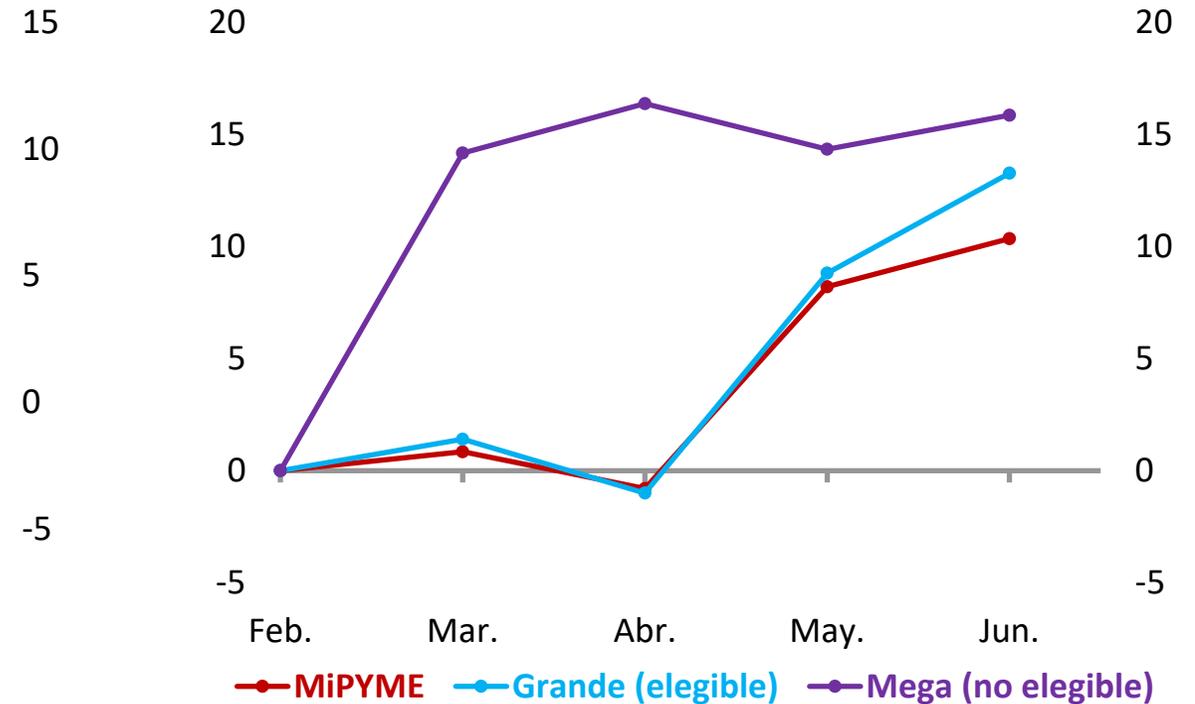
Stock de créditos comerciales por tamaño y comportamiento de las ventas

(cambio en la variación anual respecto de febrero 2020, porcentaje)

(a) Créditos otorgados con programas FOGAPE-Covid-19 (*)



(b) Stock créditos comerciales (*)

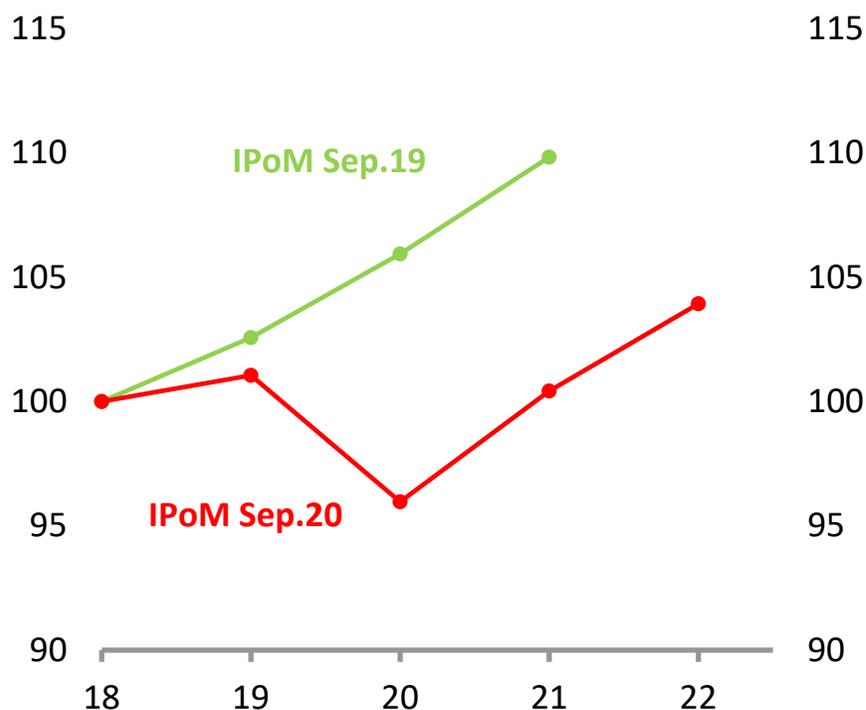


(*) Para mayor detalle, ver Recuadro II.2, IPoM septiembre 2020.
Fuente: Huneus et al. (2020).



En resumen, el impacto en nuestra economía ha sido severo. Las proyecciones dan cuenta de un nivel de producto inferior al proyectado hace un año para 2021.

Proyecciones del PIB en cada IPoM (año base 2018=100)



Escenario interno (variación anual, porcentaje)

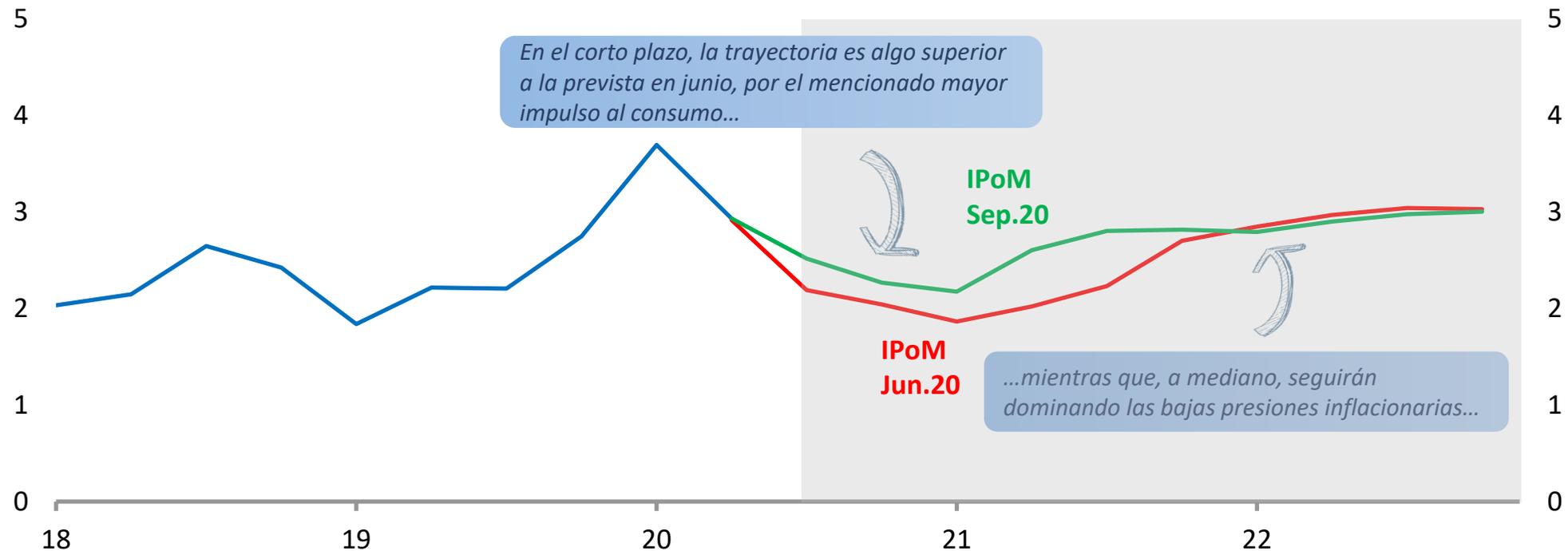
	2019	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM Jun.20	IPoM Sep.20	IPoM Jun.20	IPoM Sep.20	IPoM Jun.20	IPoM Sep.20
PIB	1,1	-7,5/-5,5	-5,5/-4,5	4,75-6,25	4,0-5,0	3,0-4,0	3,0-4,0
Demanda interna	1,0	-10,4	-7,1	7,7	5,6	4,1	2,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,5	-6,8	-5,6	6,9	7,0	3,5	2,4
Formación bruta de capital fijo	4,2	-15,9	-10,6	8,0	8,0	4,7	4,9
Consumo total	0,8	-4,2	-4,2	6,6	6,8	3,2	1,7
Exportaciones de bienes y servicios	-2,3	-0,3	-2,2	3,2	5,0	3,3	4,8
Importaciones de bienes y servicios	-2,3	-14,1	-9,4	11,2	8,6	5,8	2,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	0,8	-1,4	-0,7	-2,5	-1,3	-1,7
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,9	17,5	18,5	17,2	16,8	17,3	18,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	22,4	20,0	21,0	20,6	21,8	20,9	22,2

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



La inflación convergerá a 3% hacia el 2022, con un nivel que, en el corto plazo, no bajará de 2% anual...

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 tercer trimestre del 2020, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La política monetaria se mantendrá altamente expansiva, combinando una TPM en su mínimo de 0,5% y medidas no convencionales. Así, la TPM seguirá en ese nivel durante gran parte del horizonte de política...

Corredor de TPM (*) (porcentaje)

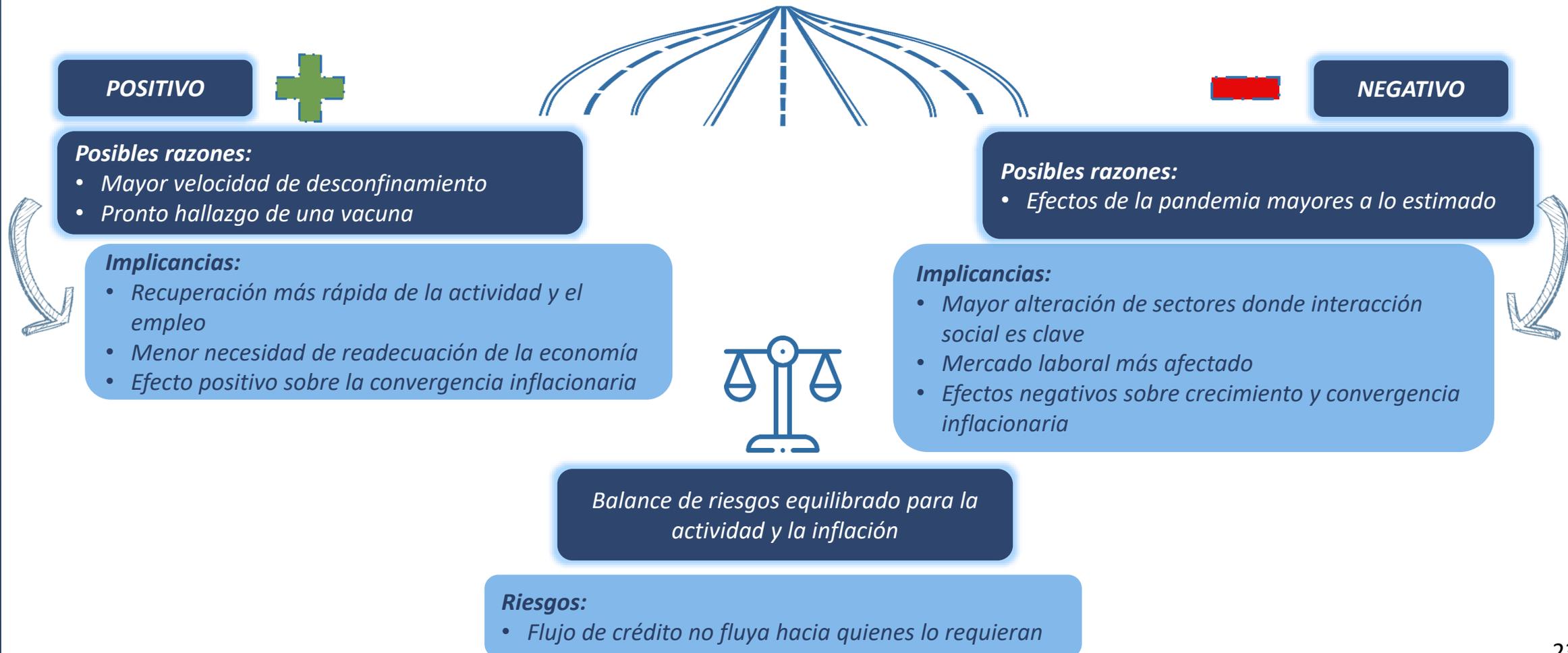


(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1, IPoM marzo 2020.

Fuente: Banco Central de Chile.

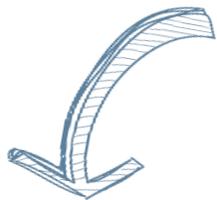


Sin embargo, el escenario macroeconómico sigue mostrando más incertidumbre que la habitual. Existen escenarios de sensibilidad donde la evolución de la situación macroeconómica podría requerir ajustes al impulso monetario.

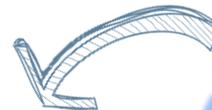


Comentarios finales...

1 La posibilidad de escenarios de riesgo más negativos, especialmente asociados a las cicatrices económicas que la pandemia está dejando, sigue presente...



2 Las diversas medidas han permitido mantener un flujo de crédito acorde con las necesidades de capital de trabajo e inversión, rompiendo la relación procíclica del crédito. En adelante, la economía requerirá que este financiamiento siga presente...

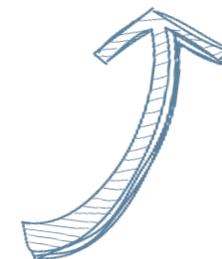


5 El Consejo se compromete a mantener un elevado impulso monetario por un largo tiempo e incrementarlo si ello es necesario para el logro de los objetivos de control inflacionario, así como tomar las medidas necesarias para preservar la estabilidad financiera...

4 Si esto sucediera, el sector financiero podría no ser capaz de sostener el crecimiento del crédito, transformándose en un amplificador de la recesión como ha sido en otras ocasiones...



3 Por lo que es esencial asegurar un flujo sostenido de crédito, procurando que el sistema financiero no vea deteriorados sus niveles de capitalización y liquidez, ya sea por cambios regulatorios y/o por un deterioro más marcado de la capacidad de repago de hogares y empresas...

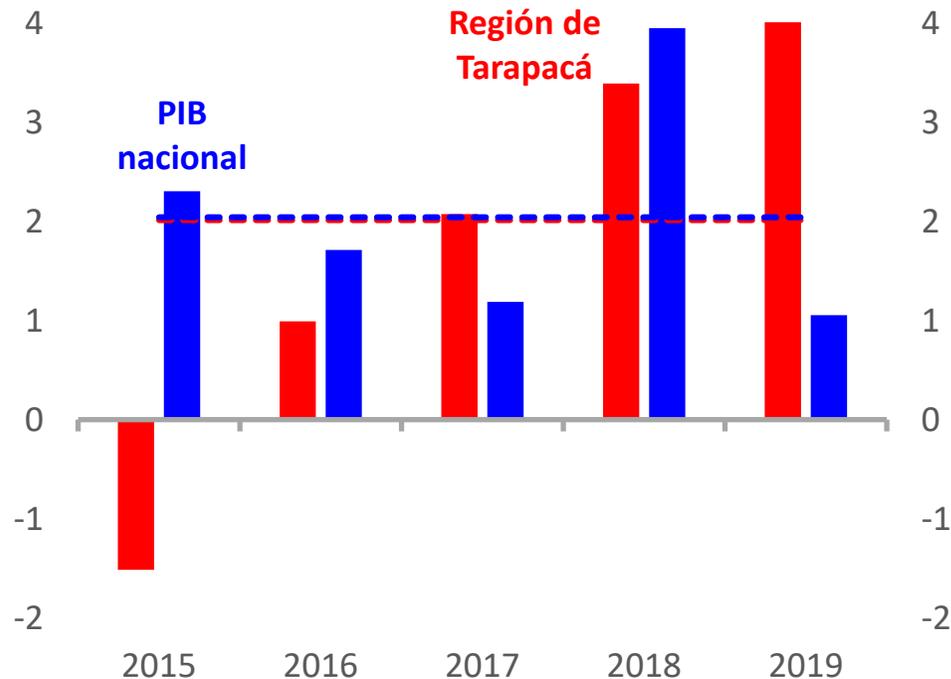


2 *Región de Tarapacá*

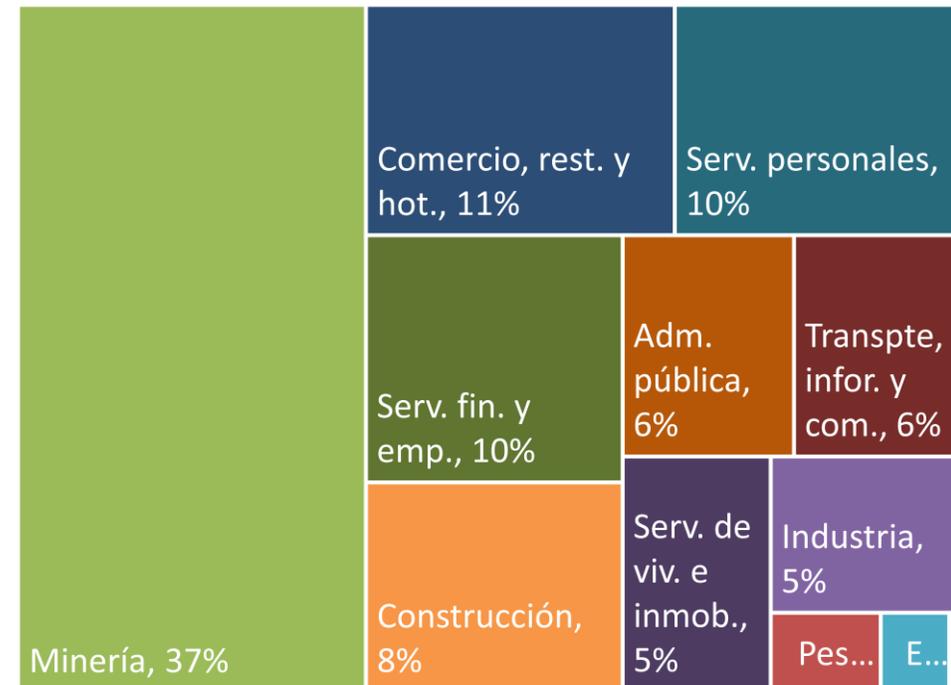


La actividad de la región mostraba una tendencia creciente hasta 2019. Minería, Comercio, restaurantes y hoteles y servicios personales y financieros suman 68% del PIB regional...

PIB: nacional y de la Región (*)
(variación real anual, porcentaje)



Composición sectorial del PIB regional
(porcentaje)



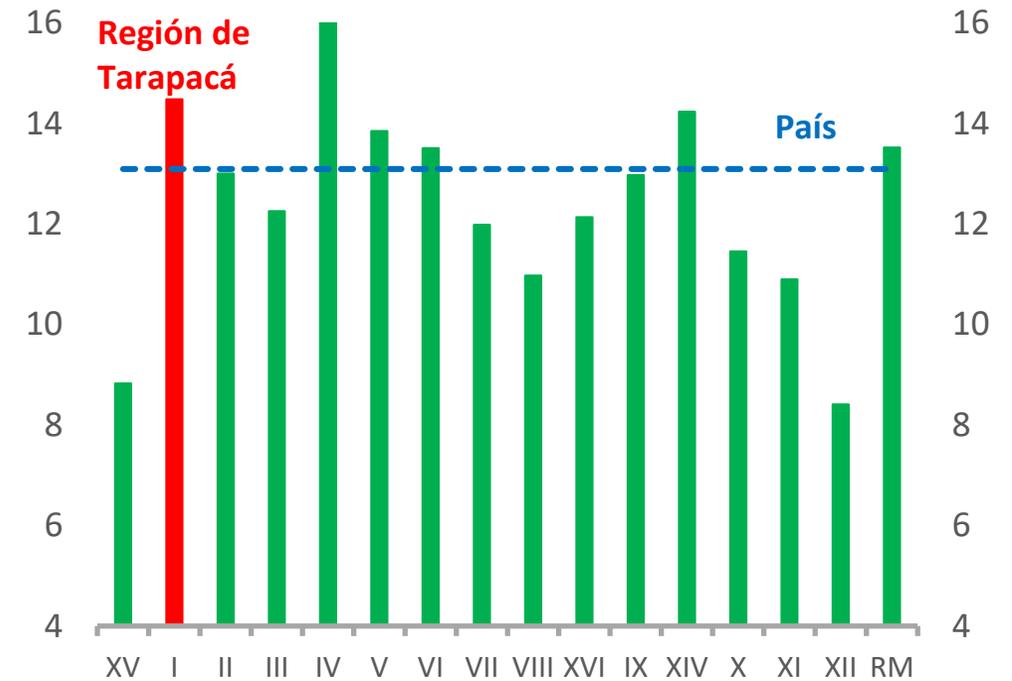
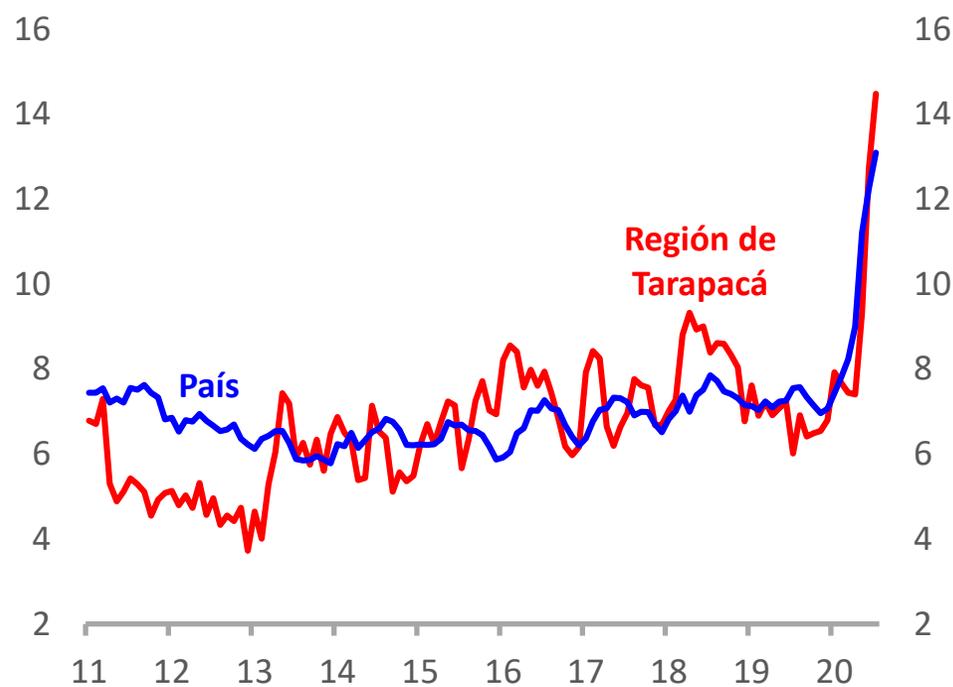
(*) Líneas punteadas horizontales corresponden al crecimiento anual promedio del período 2015-2019.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el trimestre mayo-junio-julio la tasa de desempleo se ubicó por sobre la del país...

Tasa de desempleo (porcentaje del PIB nominal)

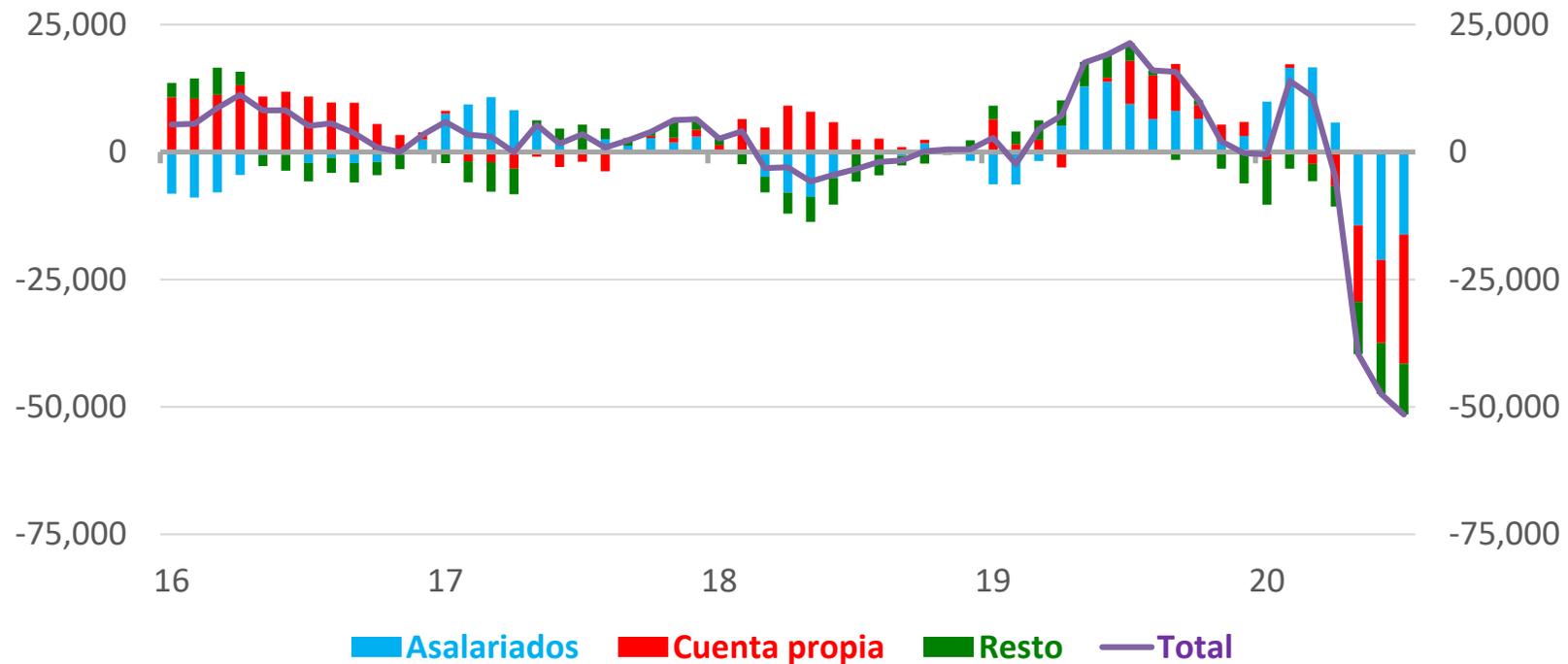


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



El empleo está cayendo desde el segundo trimestre, en todas las categorías...

Empleo por categoría ocupacional (diferencia anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



IPN Macrozona norte

El desempeño de los negocios sigue débil, con deterioros adicionales en las regiones donde el aumento de los contagios ha afectado a la minería. En este sector, se constata la paralización temporal o indefinida de proyectos en curso y la cancelación de aquellos que no son esenciales para mantener las operaciones. Con todo, las grandes iniciativas suspendidas al inicio de la pandemia estarían prontas a retomarse, pero a un ritmo más pausado que lo considerado antes. Del resto de los rubros, comercio, hoteles y restaurante continúan como los más resentidos.

A la incertidumbre en materia sanitaria, se agrega la preocupación de varios entrevistados por la situación política del país, lo que los lleva a prever una recuperación incluso más lenta que lo señalado en el IPN de mayo.

Los ajustes en materia laboral continúan siendo un factor común entre buena parte de las firmas entrevistadas, lo que incluye nuevos despidos y caídas de los ingresos laborales. Existe una percepción generalizada de que una parte de la pérdida de empleos será más persistente.

En el plano financiero, los bancos consultados subrayaron la postergación del pago de deudas en el segmento personas, y una menor demanda de la línea de crédito Covid-19 por parte de las firmas en las últimas semanas. Los contactos también resaltan la extensión de los plazos de pagos entre empresas.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2020

Rosanna Costa
Consejera

Banco Central de Chile, 8 de septiembre 2020

