

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2020

Rosanna Costa
Consejera

Banco Central de Chile, 19 de junio 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...*



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...*



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...*

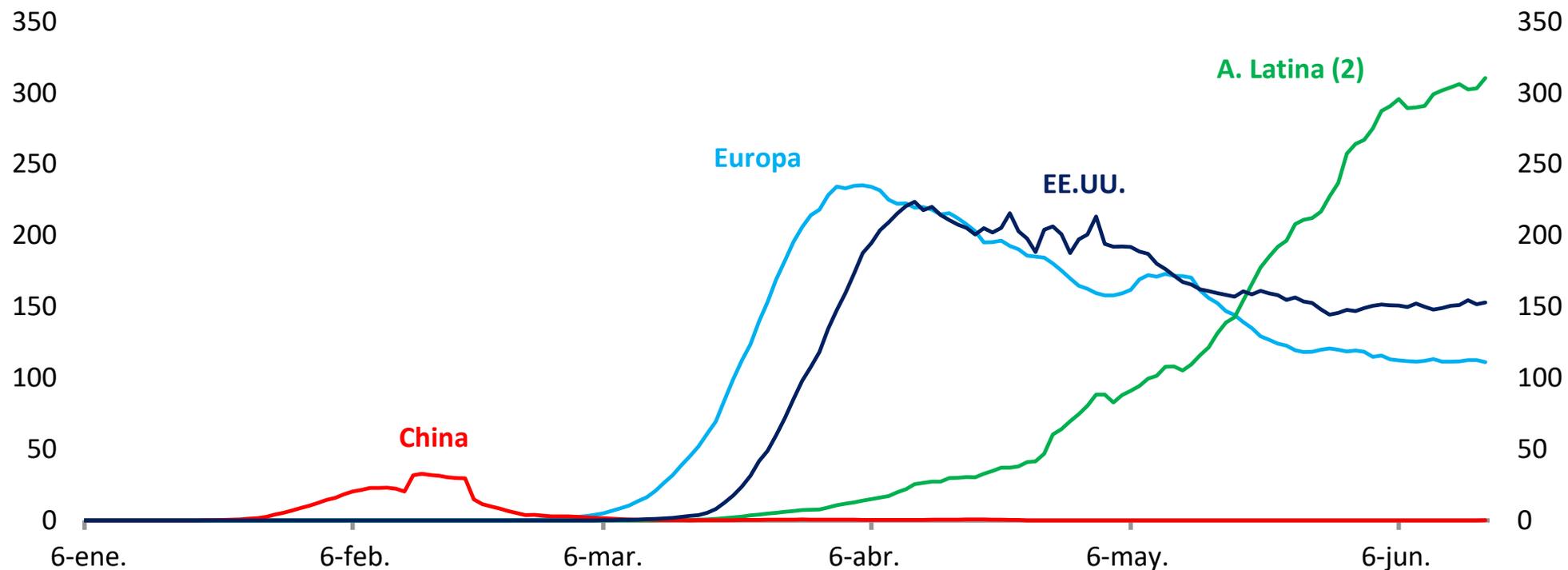


3 *Chile no escapa de estas dinámicas, proyectándose la mayor contracción en los últimos 35 años. Los componentes de la demanda han experimentado importantes retrocesos y las presiones inflacionarias se han reducido drásticamente...*



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)

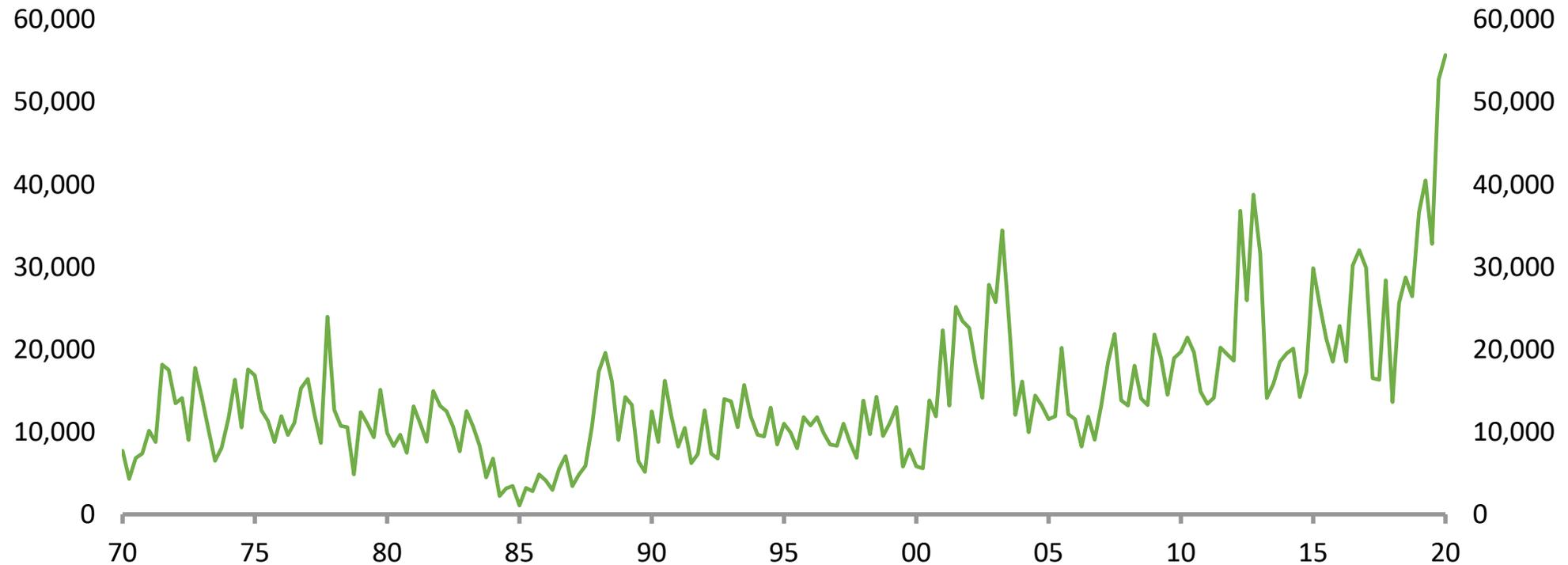


(1) Para cada fecha corresponde al cambio de los casos confirmados en los siete días anteriores. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y México. Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC).



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

Incertidumbre mundial (*) (índice)



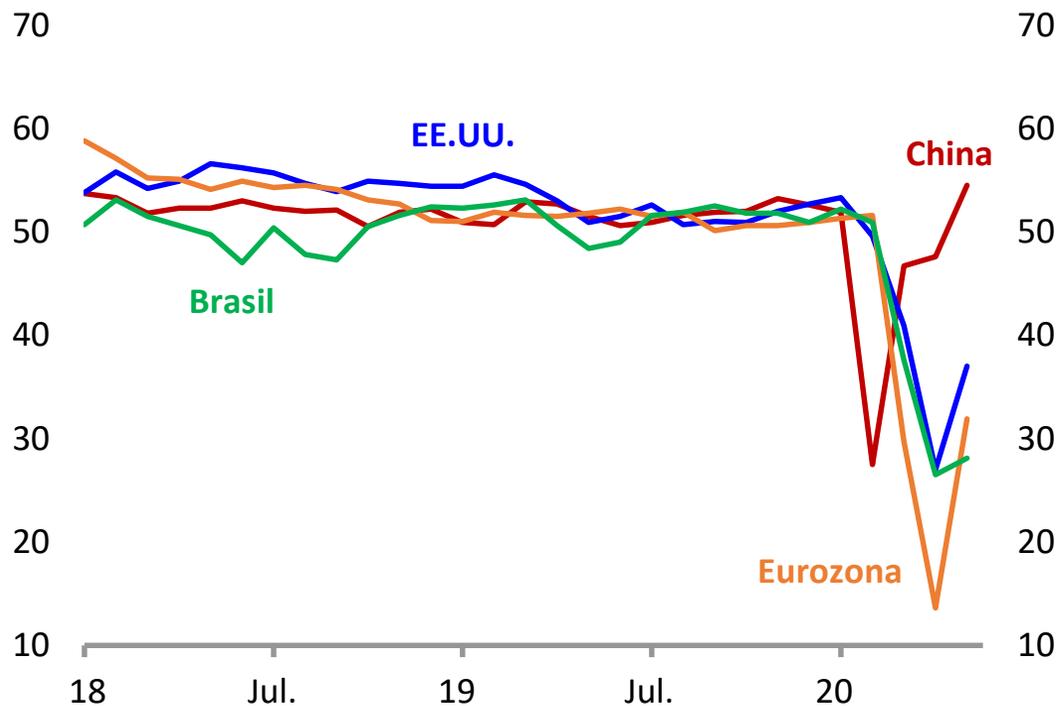
(*) Promedio ponderado por el PIB de cada país.

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

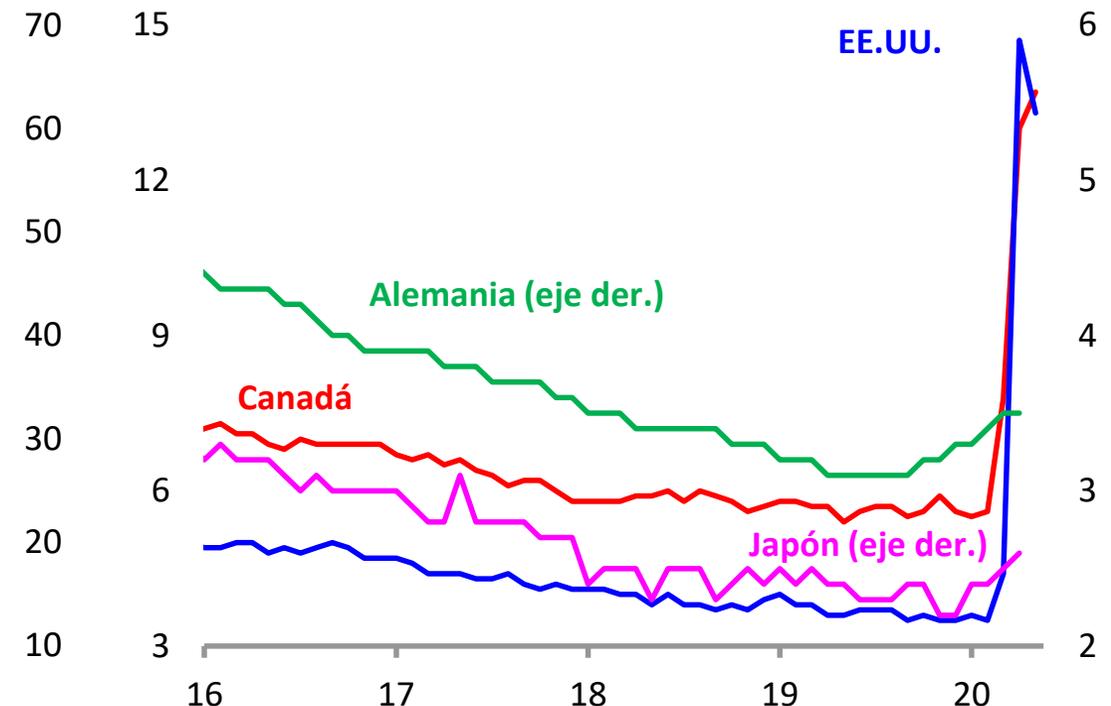


Su impacto inmediato ha sido severo, su prolongación mayor a la esperada y sus repercusiones de largo plazo aún inciertas. Todo esto ha hecho que el deterioro de la actividad y el empleo supere las peores previsiones de hace solo unos meses...

PMI compuesto (*)
(índice)



Tasa de desempleo en economías desarrolladas
(porcentaje)



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

Fuente: Bloomberg.

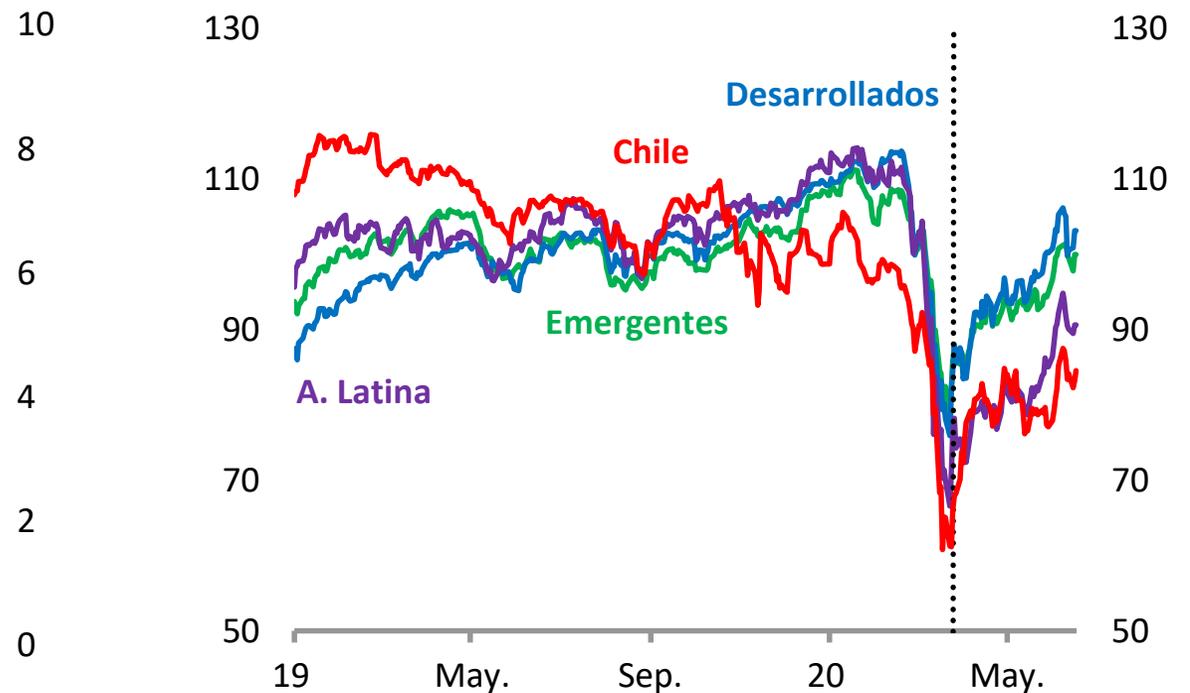


Más allá de los vaivenes recientes, el mejor tono en los mercados financieros globales ha respondido principalmente al esfuerzo significativo y coordinado de las autoridades monetarias y fiscales a nivel mundial...

Tasa de política monetaria global (1)
(porcentaje)



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

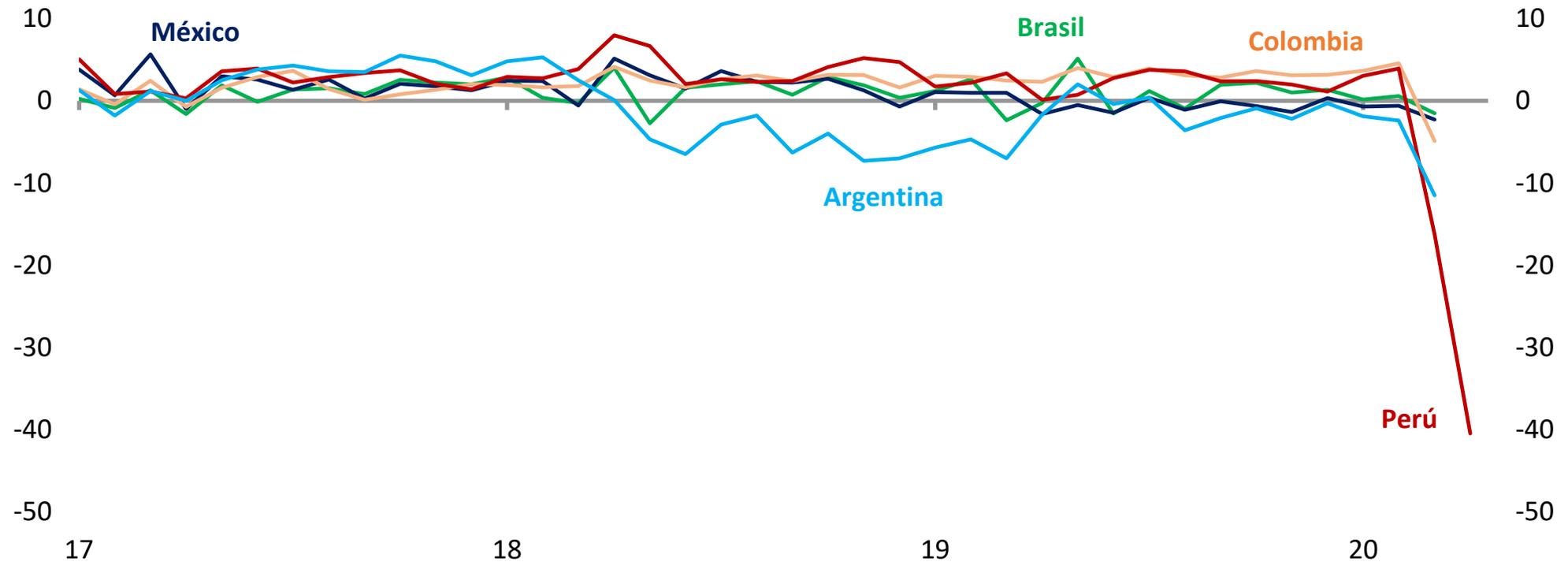


(1) Tasas ponderadas por PIB a PPP de cada país. (2) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile se utiliza el IPSA. (3) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de marzo de 2020. Fuentes: Bloomberg, Fondo Monetario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



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...

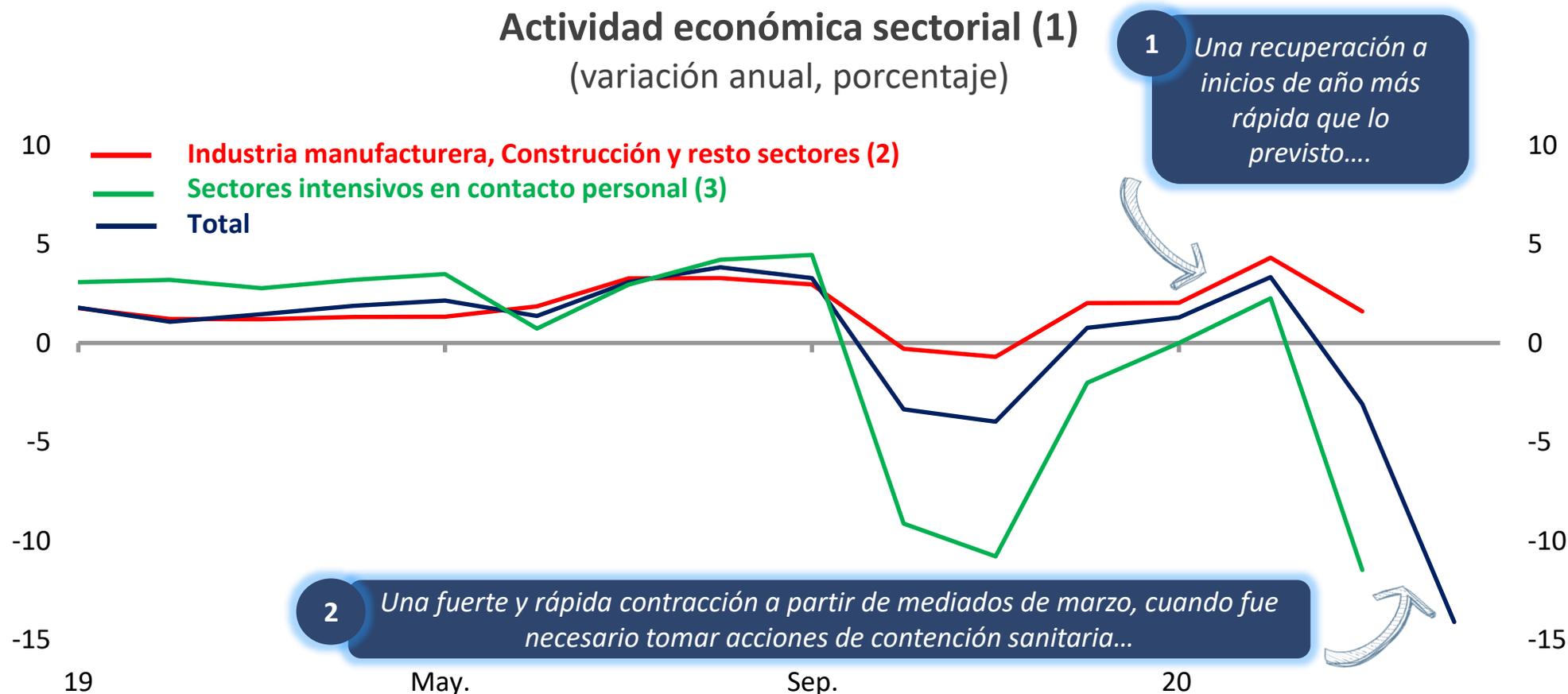
América Latina: actividad mensual
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



En Chile, los datos de actividad del primer cuatrimestre 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...

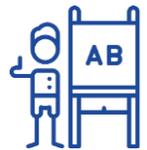
Sectores más afectados:



COMERCIO



TRANSPORTES



SERVICIOS PERSONALES

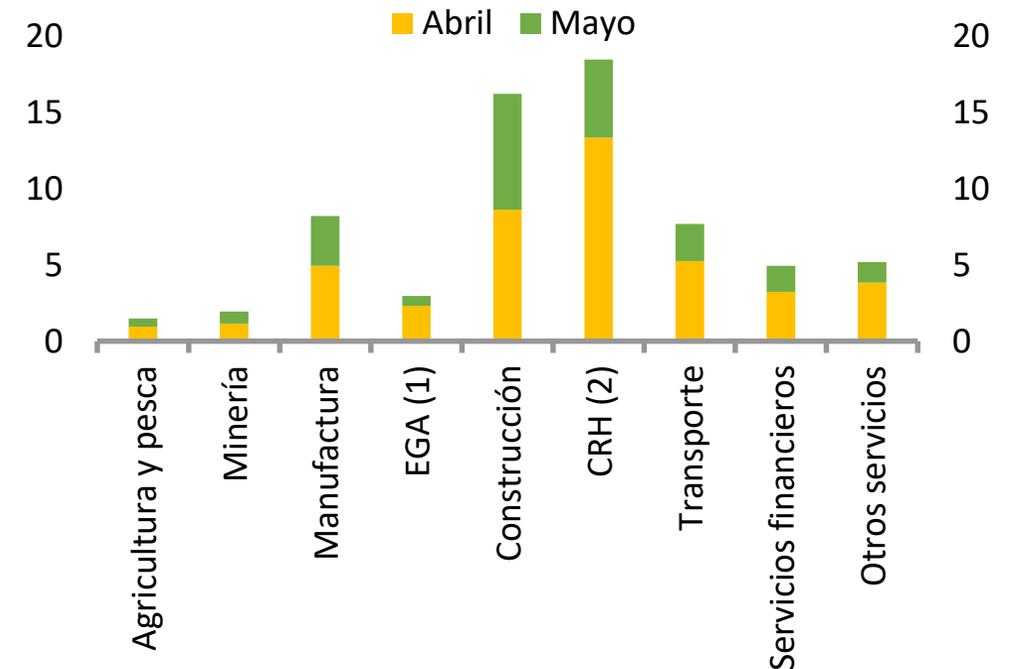


RESTAURANTES Y HOTELES



Trabajadores con solicitud de suspensión aprobada por sector económico

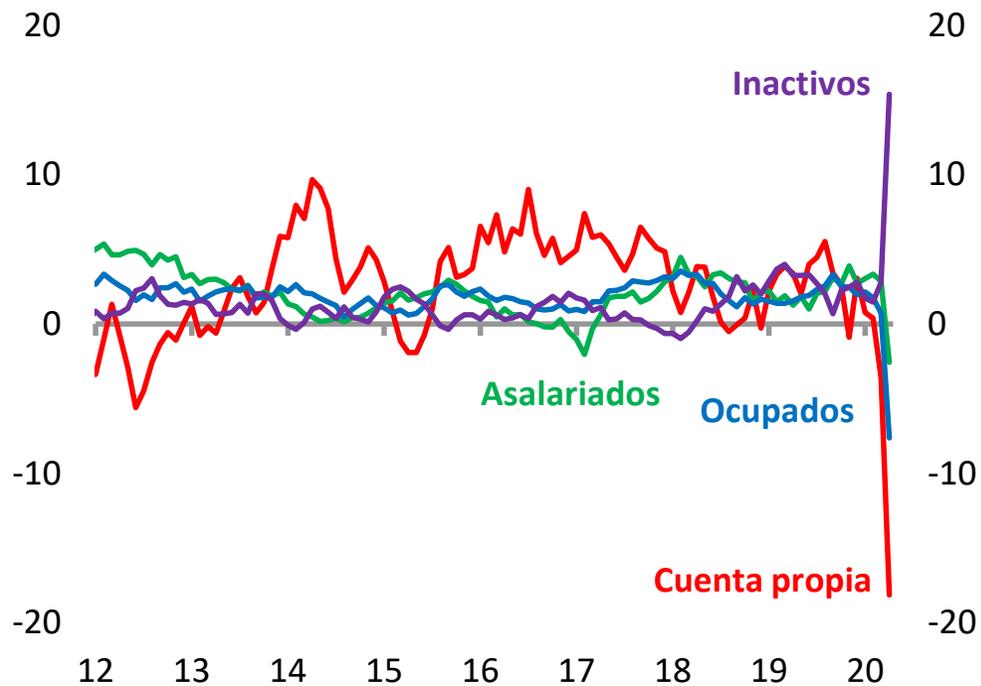
(porcentaje de los trabajadores asalariados formales del sector)



(1) Electricidad, gas y agua. (2) Comercio, restaurantes y hoteles. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Pensiones.

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...

Evolución mercado laboral (variación anual, porcentaje)



**HORAS EFECTIVAMENTE
TRABAJADAS TOTALES**



34,5 hrs.



(menor nivel histórico)

SALARIOS REALES



ICMO:

IR:

-1,2% anual -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

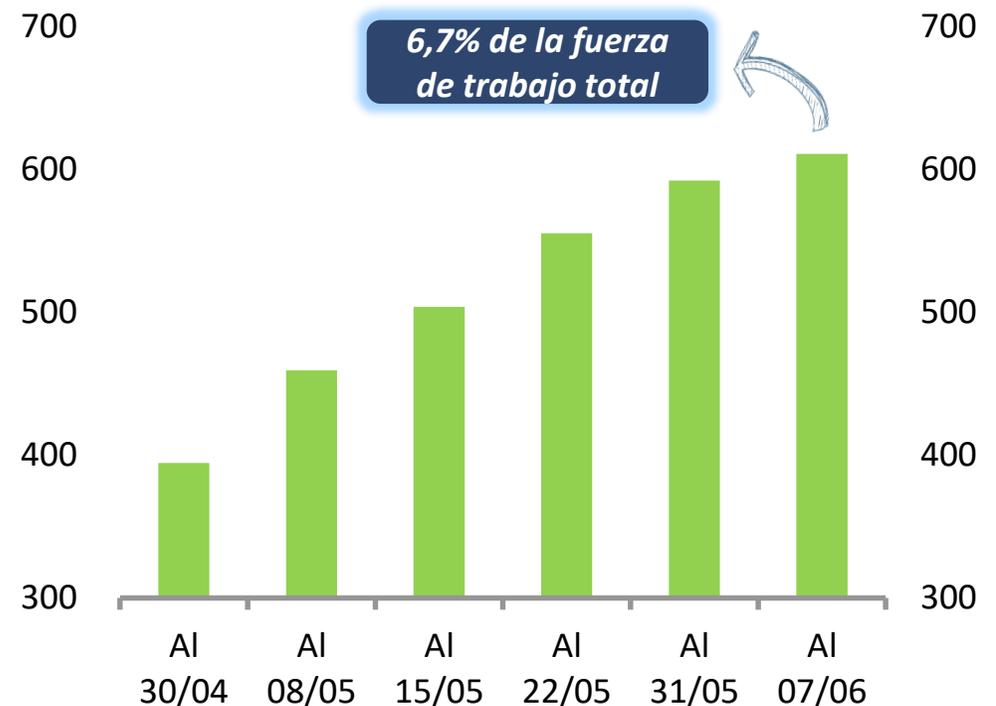
TRIMESTRE MÓVIL
FEB-ABR.20

Tasa de desocupación nacional



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)



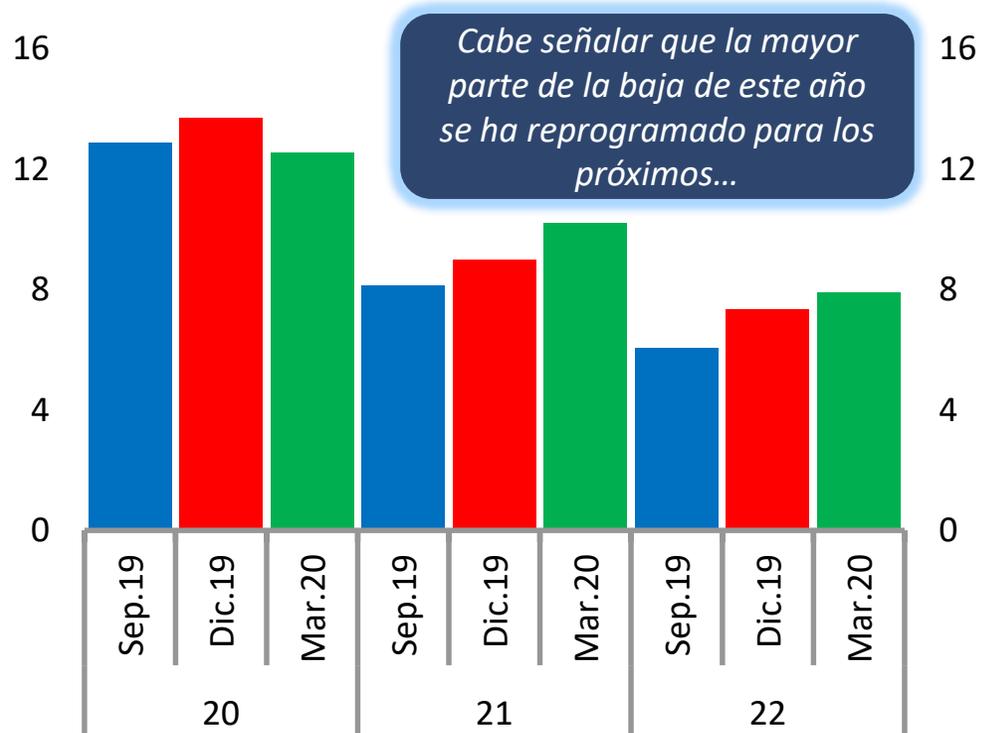
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.



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)

(miles de US\$ del 2013; millones de US\$ del 2013)



(1) Promedios móviles trimestrales. (2) Series deflactadas por el índice de precios de las exportaciones de bienes de capital, base 2013=100. Empalme con serie base 2008=100 utilizando variaciones anuales. Para el dato de abril y mayo de 2020, se asume el mismo valor del primer trimestre de ese año. (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 transcurso 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.



Considerando lo anterior, las proyecciones de crecimiento son inferiores que lo estimado hace unos meses.

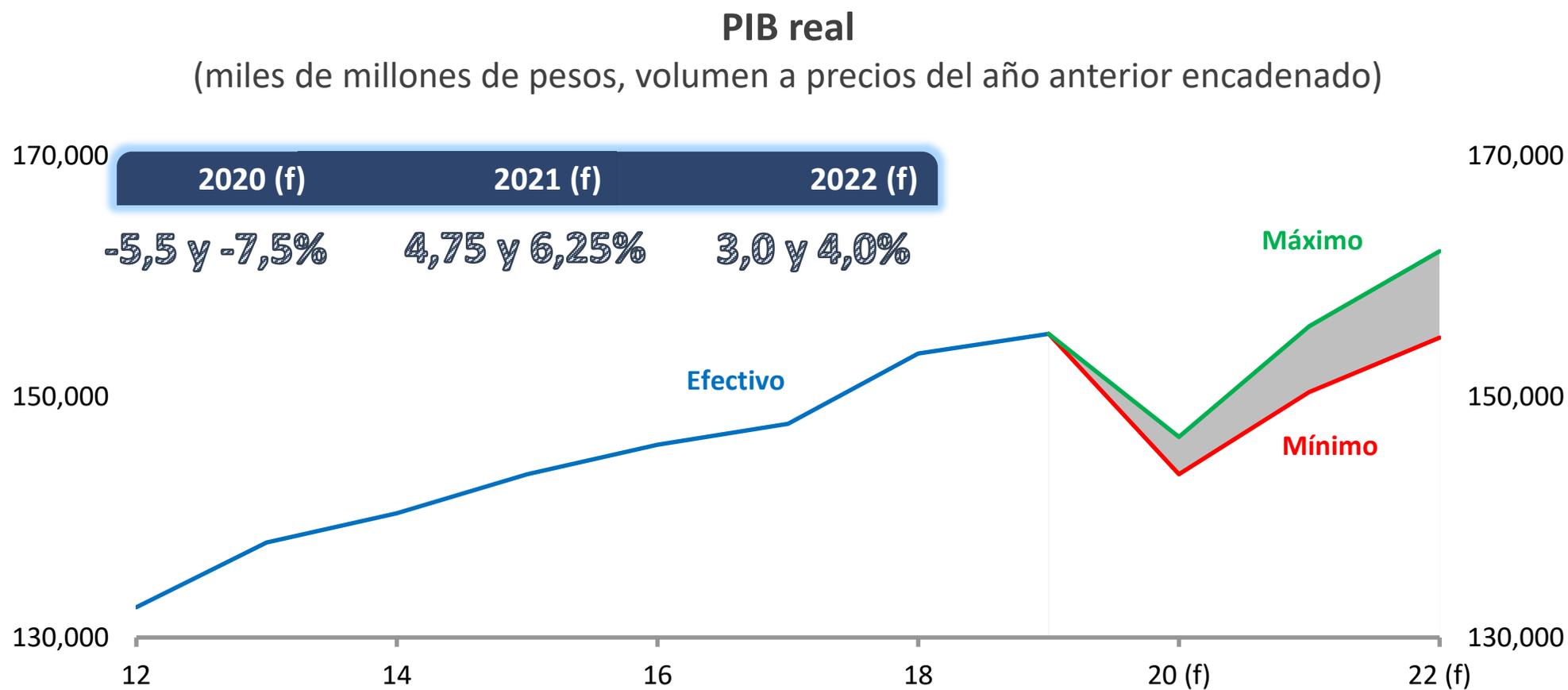
Proyecciones de crecimiento local
(variación anual, porcentaje)

	2019	2020 (f)	2021 (f)	2022 (f)
PIB	1,1	-7,5/-5,5	4,75-6,25	3,0-4,0
Demanda interna	1,0	-10,4	7,7	4,1
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

Fuente: Banco Central de Chile.



Se prevé que hacia mediados del 2022 la economía recupere los niveles de actividad del tercer trimestre de 2019...



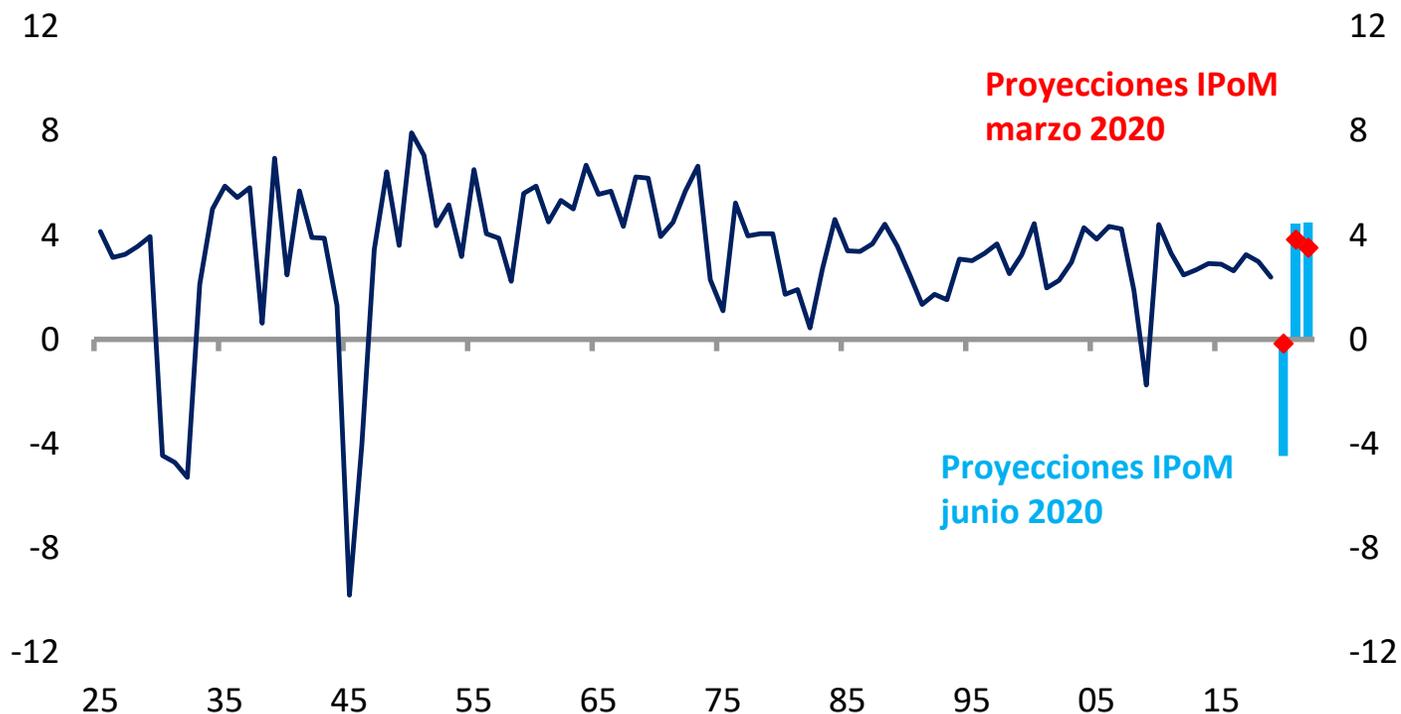
(f) Proyección. Considera los rangos de crecimiento contenidos en este IPoM.

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)



Supuestos del escenario base internacional

	Crecimiento		Precios	
	Mundo a PPC (%)	Socios com. (%)	Cobre (US\$cent/lb)	Petróleo (US\$/barril)
00-07	4,5	3,7	154	43
10-18	3,9	3,9	310	78
2019(e)	2,8	2,9	272	61
2020(f)	-4,5	-3,6	250	40
2021(f)	4,4	4,2	260	43
2022(f)	4,5	4,5	275	47

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

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



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)



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

...El importante estímulo 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



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

2

Política monetaria convencional



- Reducción de TPM a mínimo técnico

3

Medidas no convencionales



- 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

4

Mantenimiento del flujo de efectivo

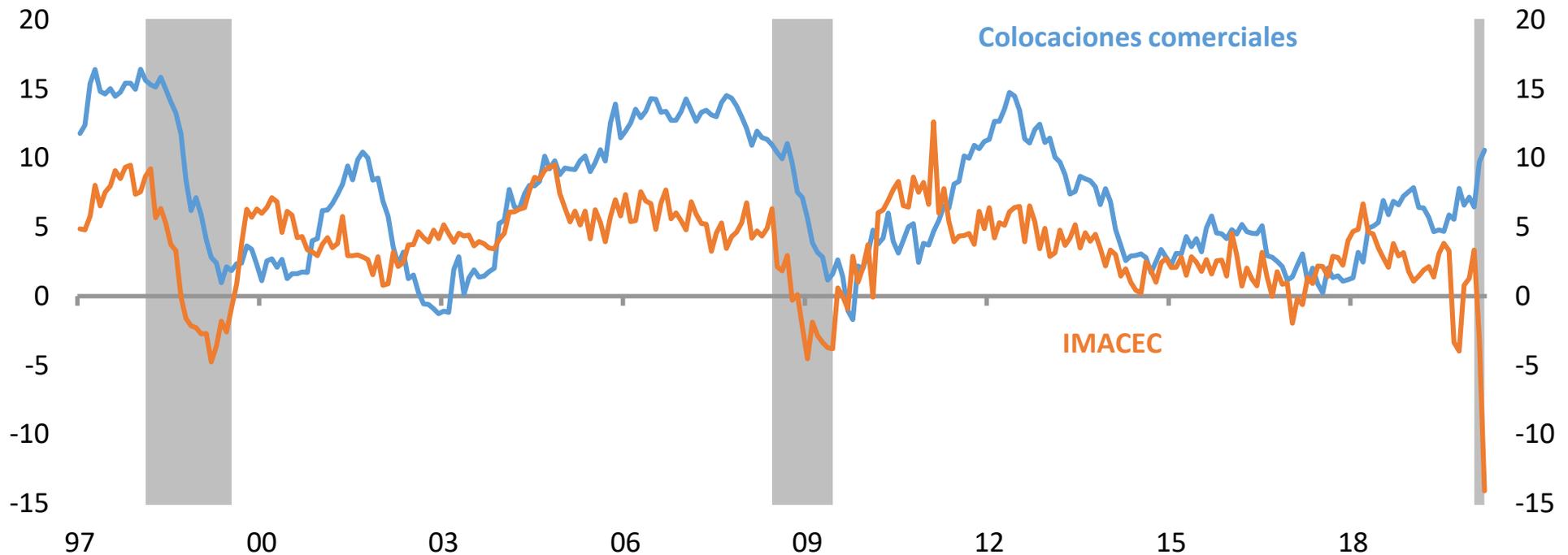


- Operación normal del flujo de circulante, siguiendo las recomendaciones de la OMS.



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 (variación anual, porcentaje)

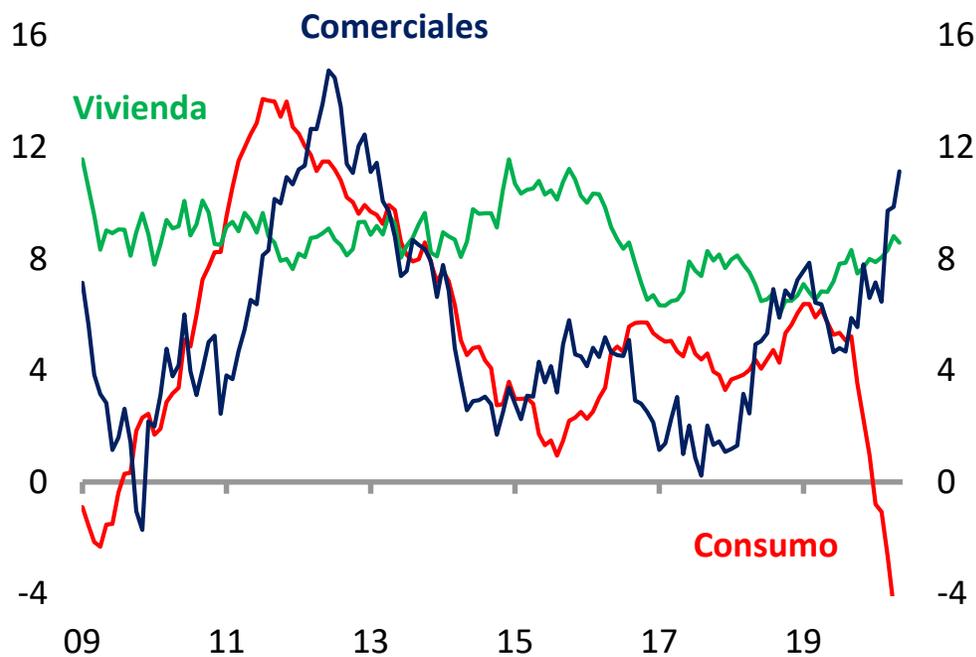


(*) Información en base a formulario F05. Fuente: Banco Central de Chile.

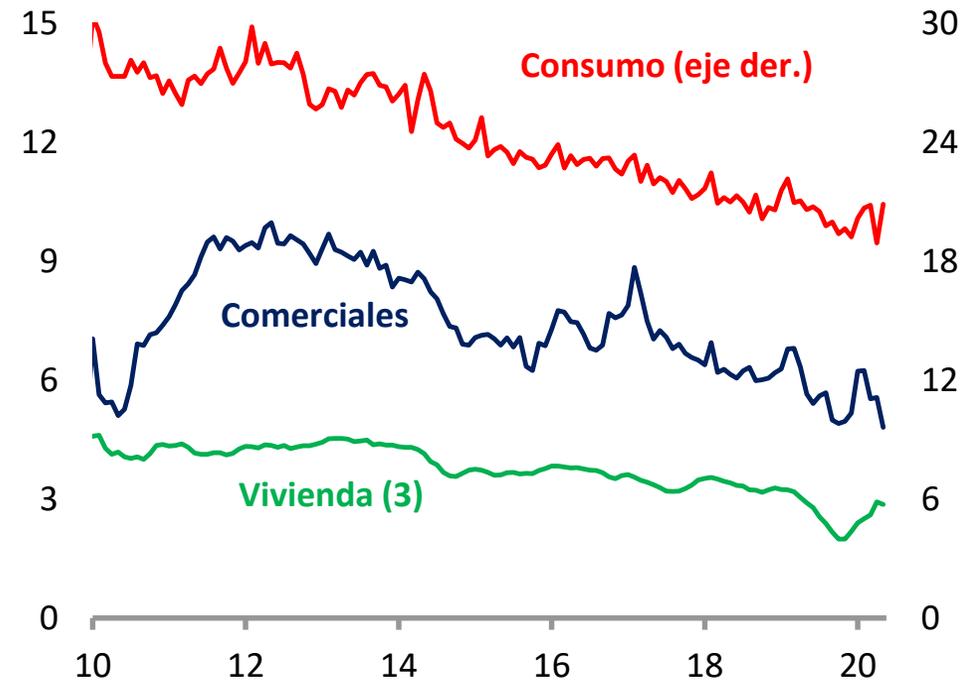


El conjunto de medidas que se ha adoptado ha permitido que el crédito comercial aumente y que sus tasas se reduzcan. En tanto, el crédito de vivienda aumentó levemente y el de consumo disminuyó.

Colocaciones reales (1)
(variación anual, porcentaje)



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

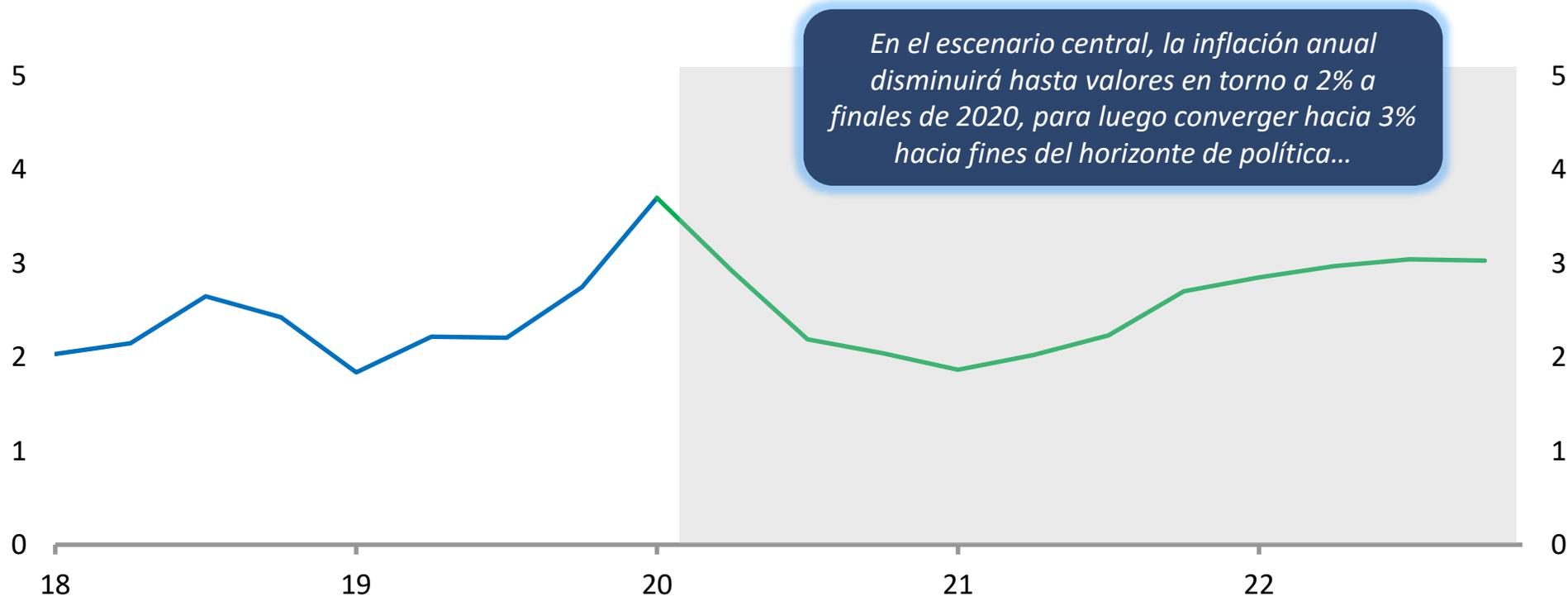


(1) Datos reales contruidos con el empalme del IPC base anual 2018. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (3) Corresponden a colocaciones en UF. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



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

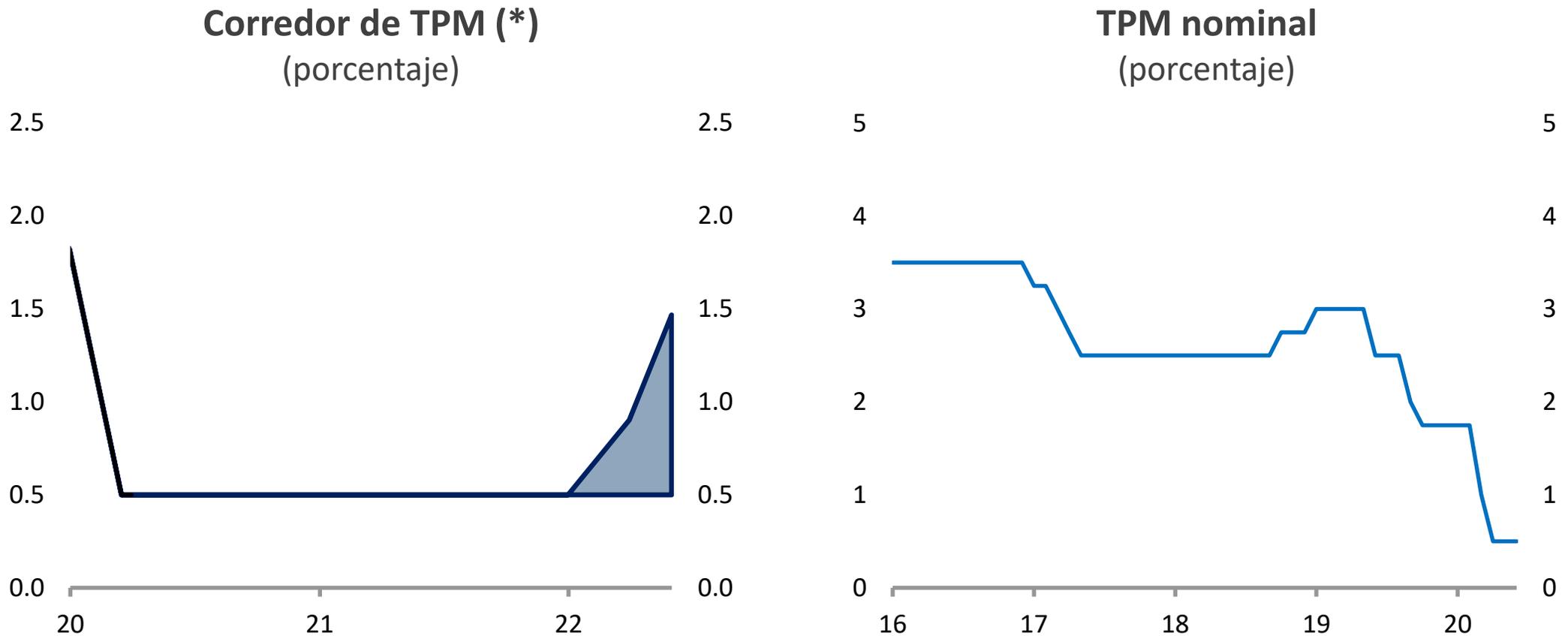
Proyección de inflación IPC (1) (2) (variación anual, porcentaje)



(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...



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

Fuente: Banco Central de Chile.



Además, 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 millones 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%

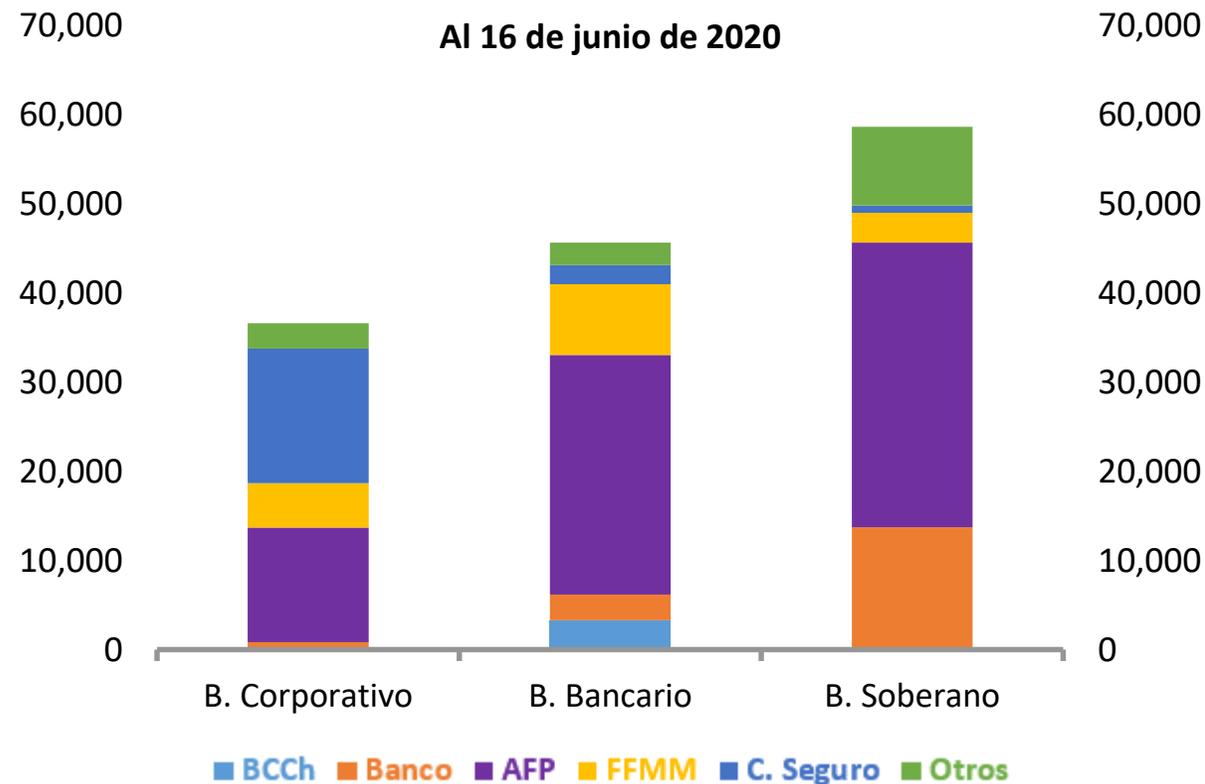
- Cabe destacar que de ejecutarse la totalidad de ambos programas FCIC, el Banco Central habrá aportado liquidez por esta vía por un equivalente al 15% del PIB.



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 nuestra propia deuda y bonos bancarios.

Stock de inversiones

(millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.



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 el comportamiento de la pandemia, y su efecto sobre la recuperación de la economía...



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...

5

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

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...

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...



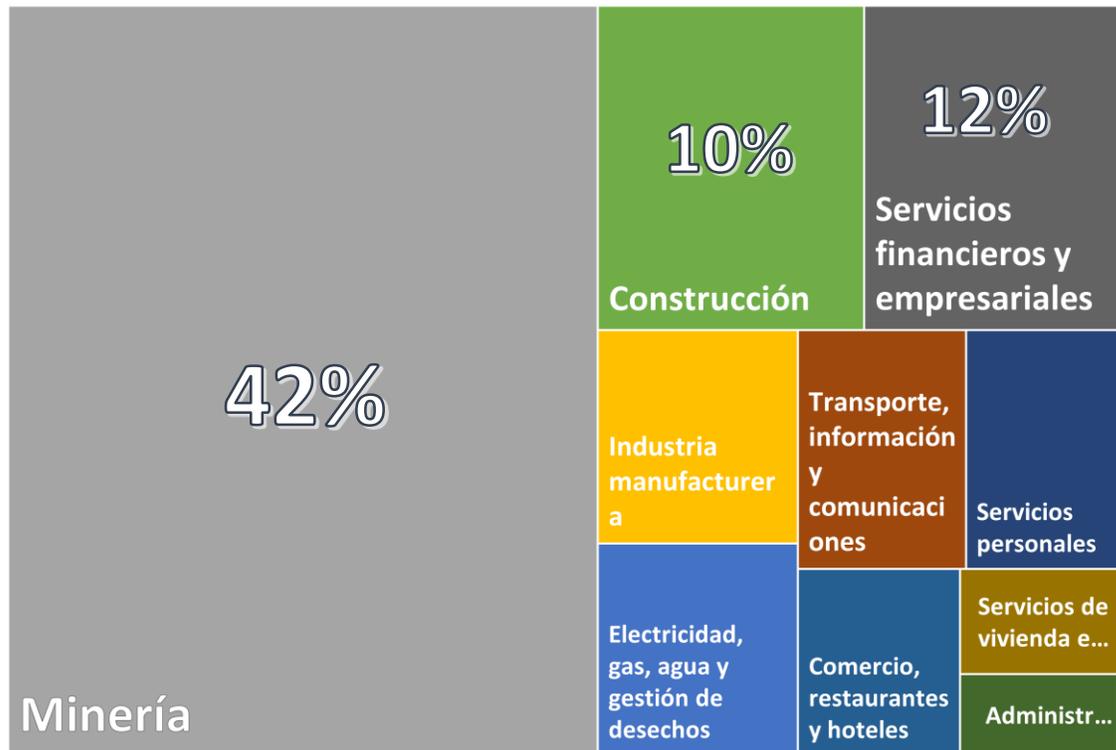


Región de Atacama

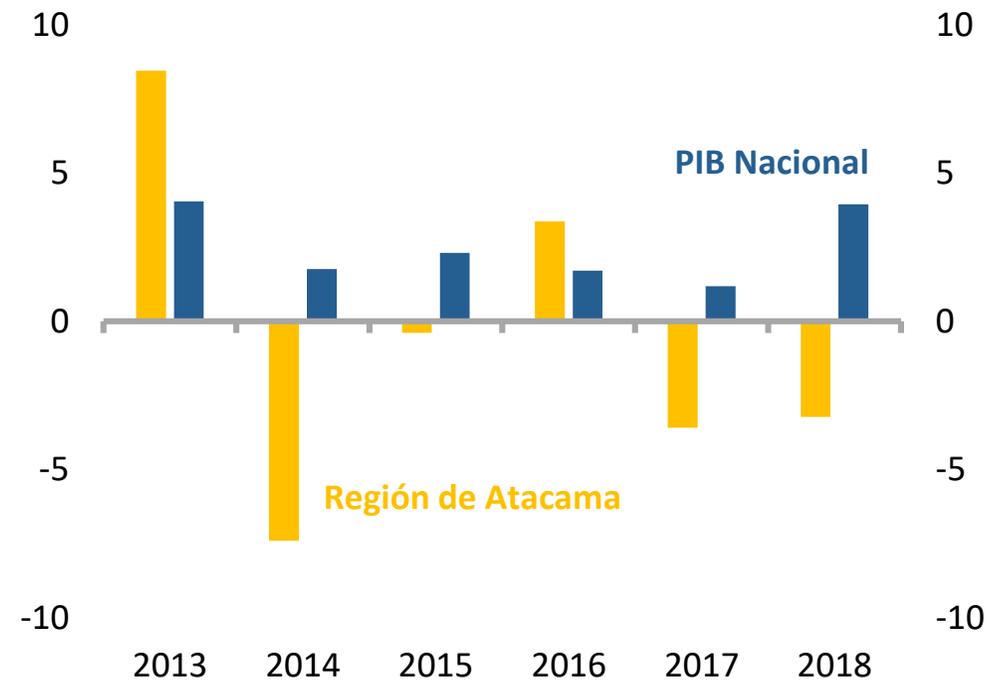


La minería, los servicios financieros y empresariales y la construcción representan 64% del PIB de la región. La tasa de crecimiento de la actividad de la región ha sido negativa la mayor parte del tiempo desde el 2014.

Composición regional del PIB sectorial
(porcentaje)



PIB nacional y de la región
(variación anual, porcentaje)

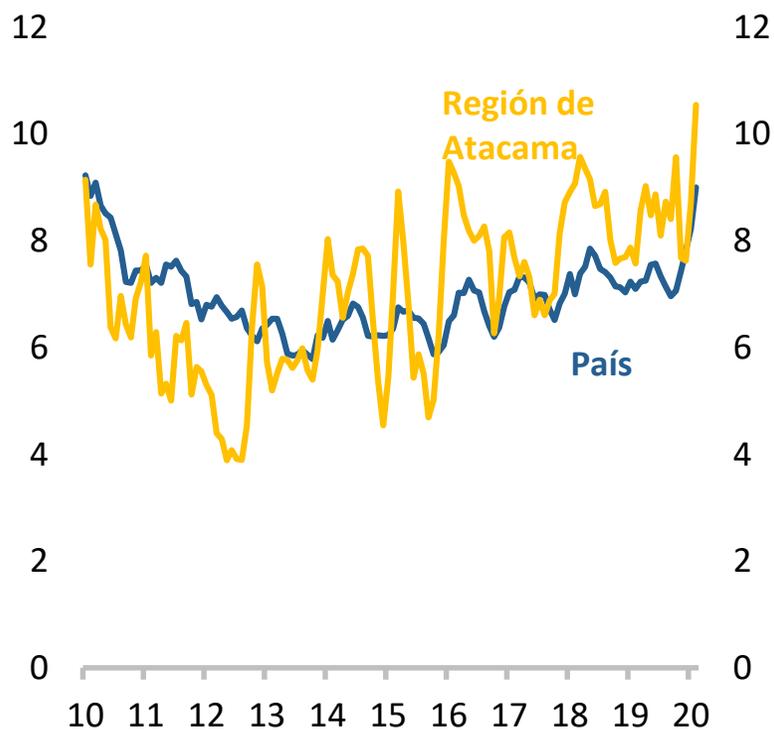


Fuente: Banco Central de Chile.

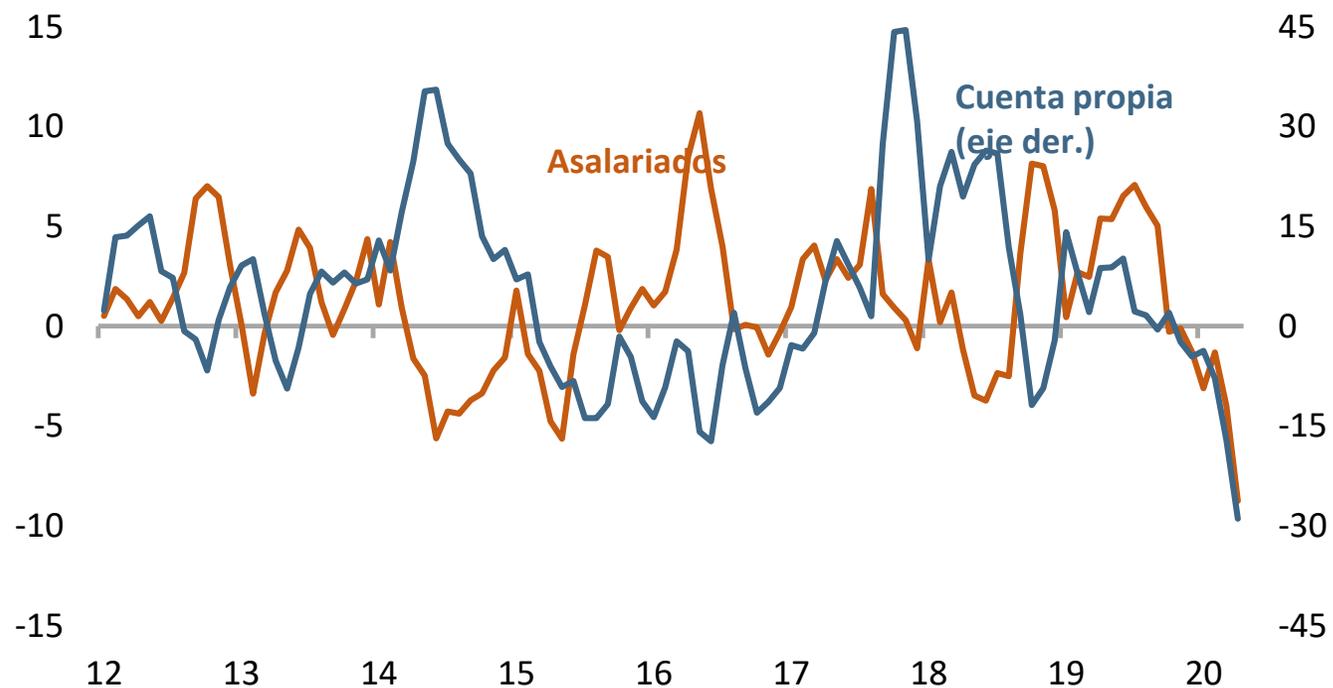


La tasa de desempleo de la región se sitúa por sobre la del país con una destrucción del empleo asalariado y por cuenta propia desde fines del 2019.

Tasa de desempleo
(porcentaje)



Creación de empleo por categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2020

Rosanna Costa
Consejera

Banco Central de Chile, 19 de junio de 2020

