

# Crisis Covid-19 y sus desafíos

Rosanna Costa  
Consejera



1. Características de una crisis no tradicional
2. Banco Central de cara a la Crisis
3. Evolución del Crédito
4. Mirando hacia adelante
5. Algunos desafíos

# El Covid-19 ha sido una crisis diferente por:

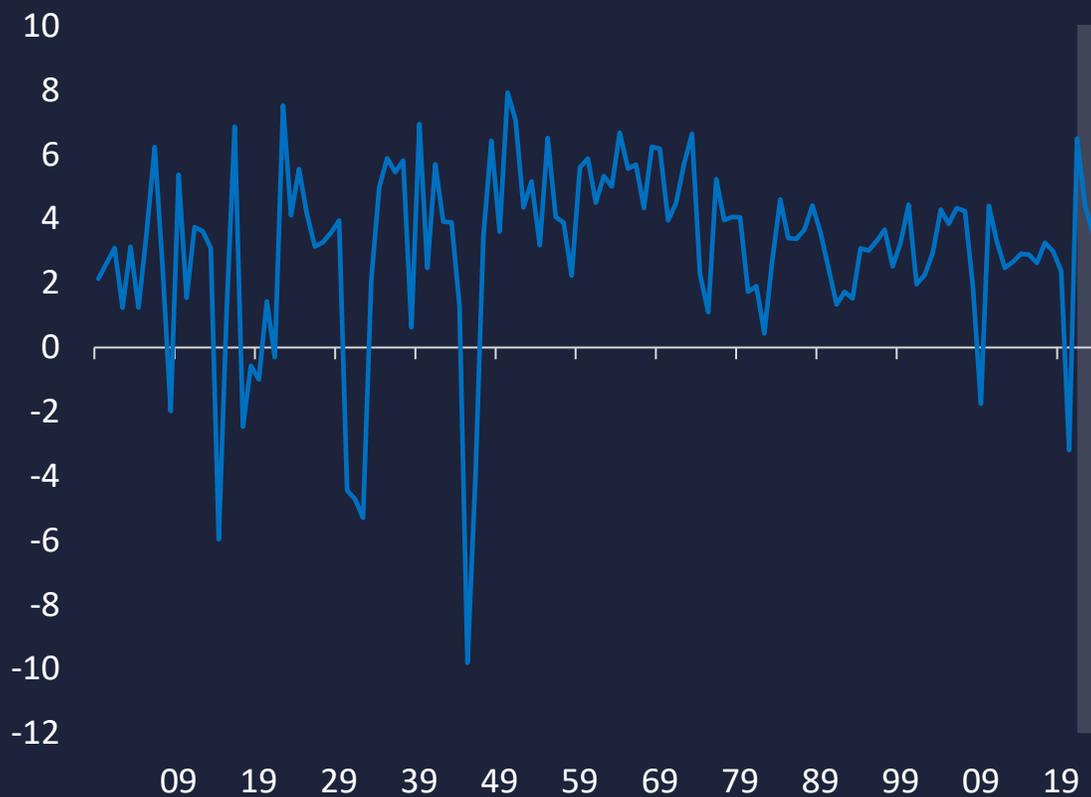


- Esta crisis tiene al menos tres elementos que la diferencia de otras:
  1. Su magnitud: es la crisis más grande del período de post guerra.
  2. Su origen exógeno: no nace de un desbalance macro-financiero, sino de un factor sanitario que nos lleva a frenar la actividad.
  3. Su epicentro está en el sector productivo
- Los mercados financieros reaccionan con una intensa aversión al riesgo, lo que es común a otras crisis.
- Las autoridades reaccionan rápidamente desplegando intensas acciones de política económica.

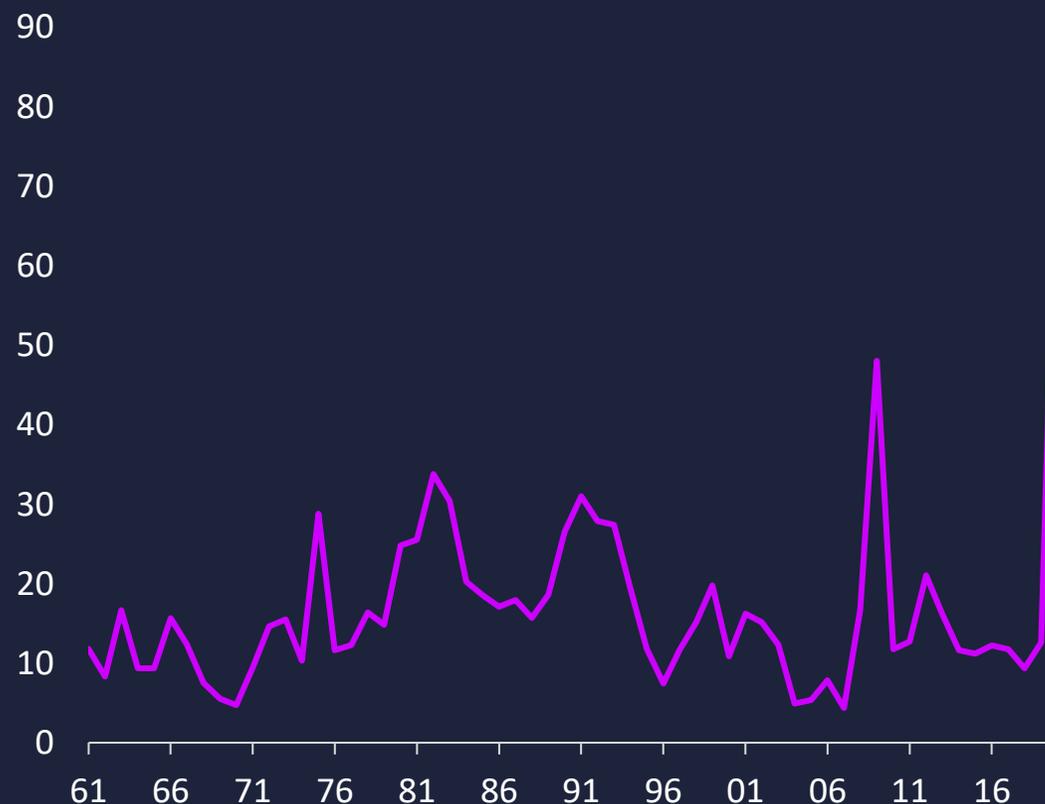
Esta es la mayor crisis de la postguerra, con cerca de 80% de los países experimentando una caída del producto en el 2020.



Crecimiento del PIB mundial (1)  
(variación anual, porcentaje)



Países con caídas en el PIB anual para cada año (2)  
(porcentaje)



(1) El área gris indica proyecciones IPoM junio 2021. (2) Para 2020, considera una muestra de 179 países del Banco Mundial.

Fuentes: Global Economic Prospect junio 2020 y Base de Datos Banco Mundial.

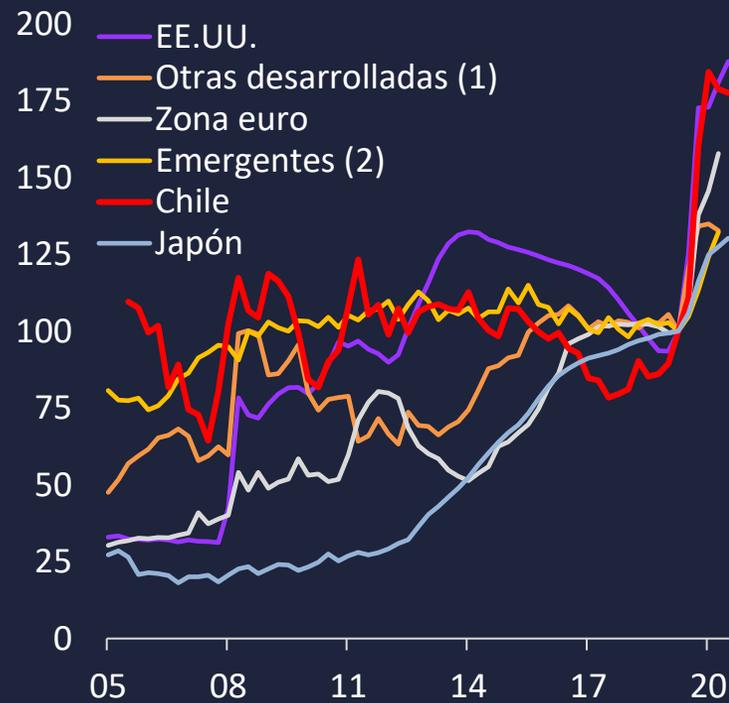


Rápidas e intensas respuestas de política económica. Los bancos centrales implementan políticas monetaria, crediticia y de estabilidad financiera, lo que se refleja en el incremento de sus balances.



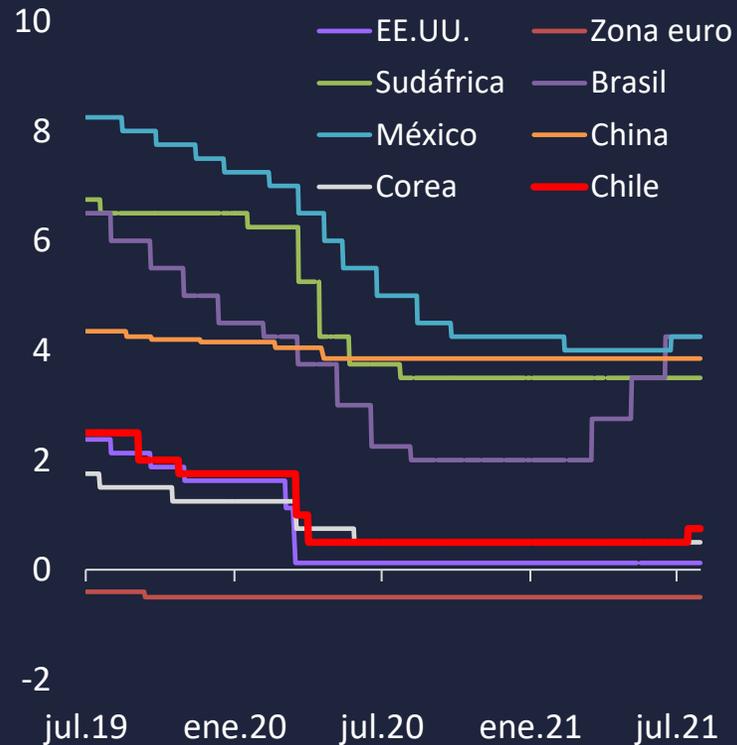
### Balance

(porcentaje del PIB, índice 2019.IV=100)



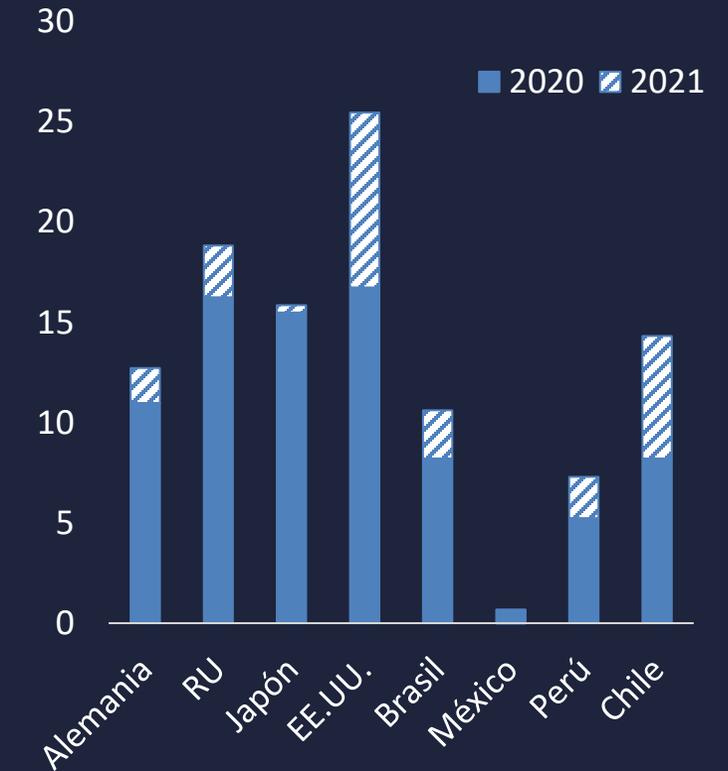
### TPM

(porcentaje)



### Estímulo fiscal (3)

(porcentaje del PIB)



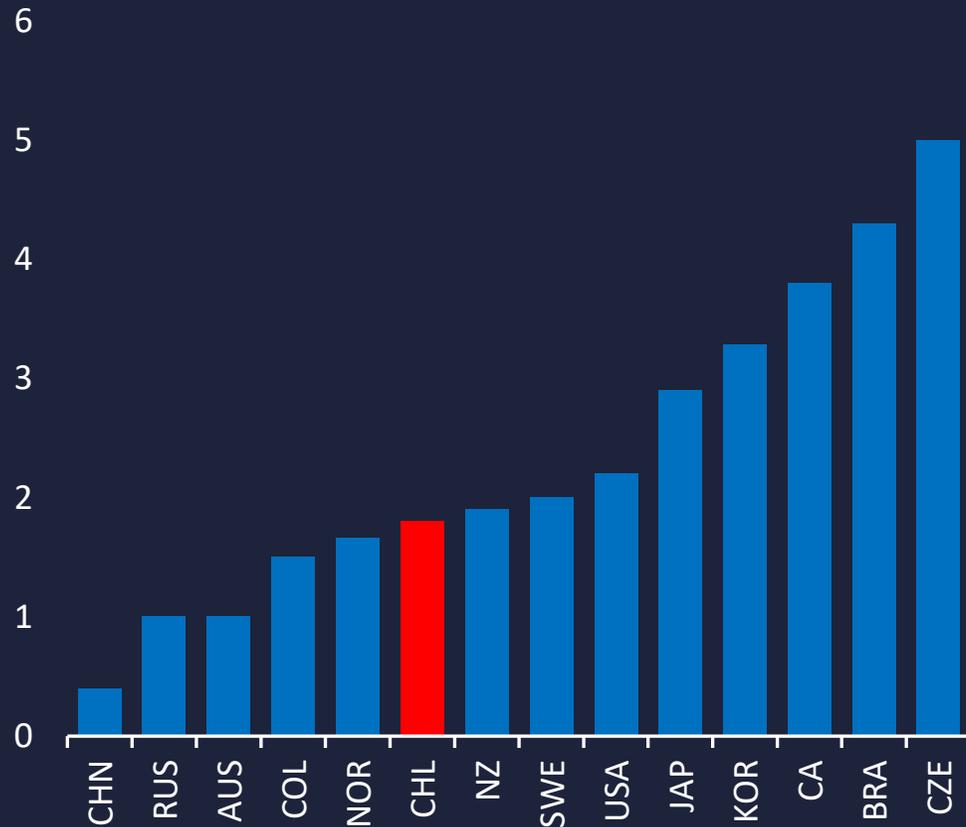
(1) Mediana simple de Australia, Canadá, Dinamarca, Inglaterra, Noruega, Nueva Zelanda, Suecia y Suiza. (2) Mediana simple de Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Filipinas, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, México, Malasia, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. (3) Anuncios del 2020 corresponden a la información disponible en el fiscal monitor en la versión diciembre 2020. Anuncios del 2021 es la diferencia del fiscal monitor de abril 2021 y el de diciembre 2020 más los anuncios efectuados después del cierre estadístico del FMI (17 de marzo) en las distintas economías. Para Chile considera los programas de ayuda aprobados o comprometidos, considerando postergaciones tributarias, transferencias en bienes y monetarias, garantías y otros aportes fiscales hasta el 2021.II.

Fuentes: BIS, FMI, FMI Covid tracker, OECD, Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Economics.

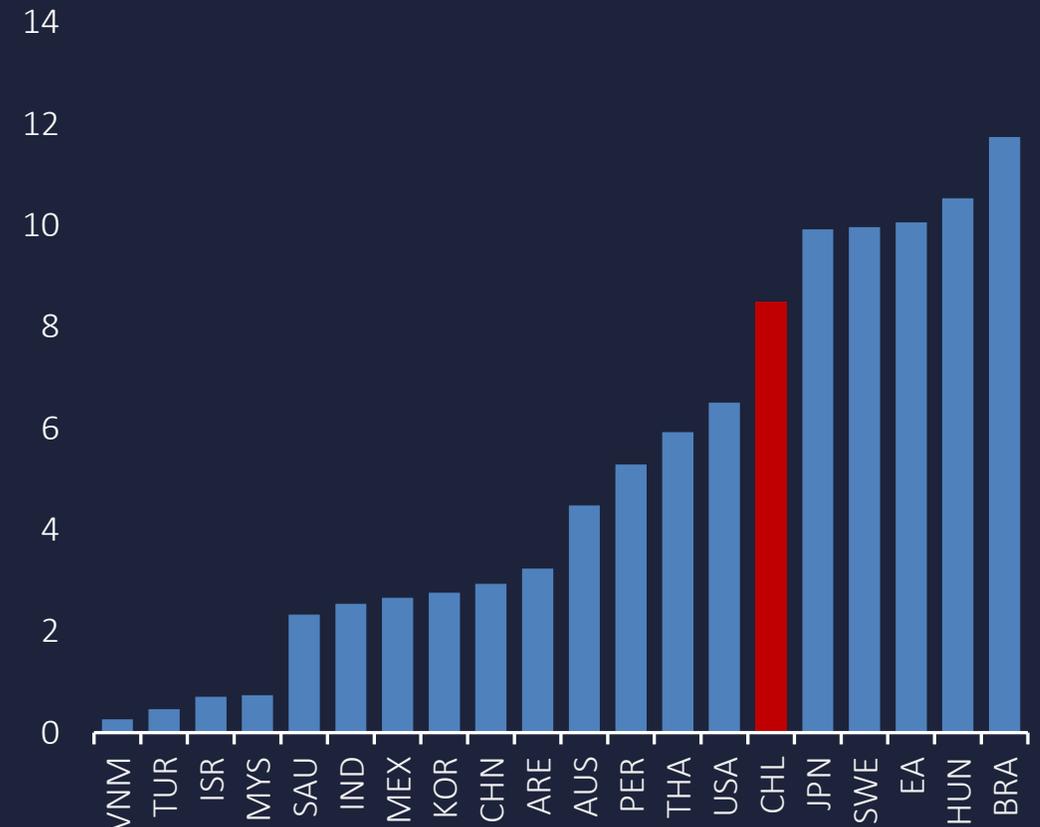
# Los bancos centrales usan las facilidades de crédito, frecuentemente complementadas con garantías de crédito gubernamentales.



Garantías de Gobierno (1) (2)  
(porcentaje del PIB)



Facilidades de crédito de Bancos Centrales al sector bancario  
(marzo-diciembre 2020, porcentaje del PIB)

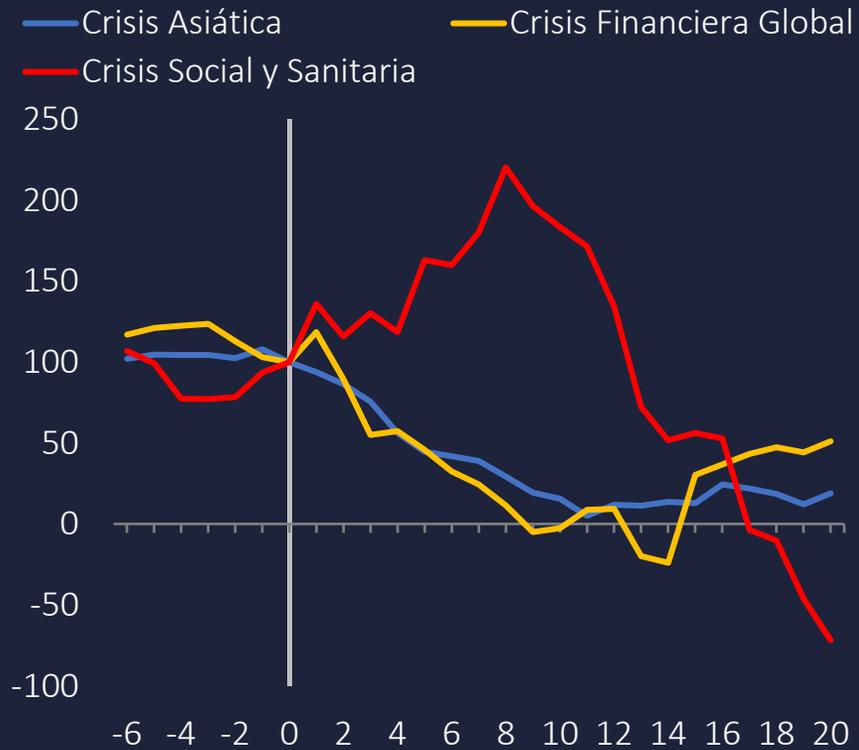


(1) En el caso de Colombia se utiliza información del Fondo Nacional de Garantías. (2) Datos a abril de 2021 y PIB a diciembre del 2020.  
Fuente: Administrador del programa Fogape, BIS, Fiscal Monitor, FMI y Fondo Nacional de Garantías de Colombia.

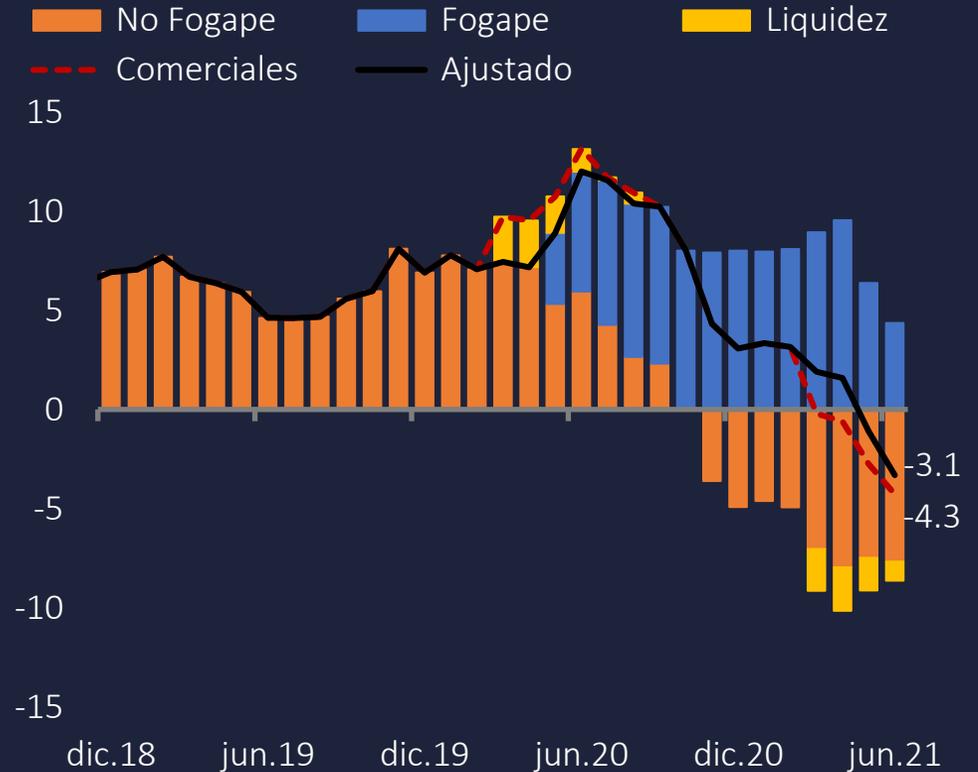
A diferencia de crisis anteriores, el crédito comercial tuvo un comportamiento contracíclico, lo que contribuyó a mitigar el daño de las firmas, especialmente las pequeñas y medianas.



Comparación del crecimiento anual de la cartera comercial (\*)  
(índice,  $t=0$ : 100; actualizado a abril 2021)



Colocaciones comerciales  
(variación real anual, porcentaje)



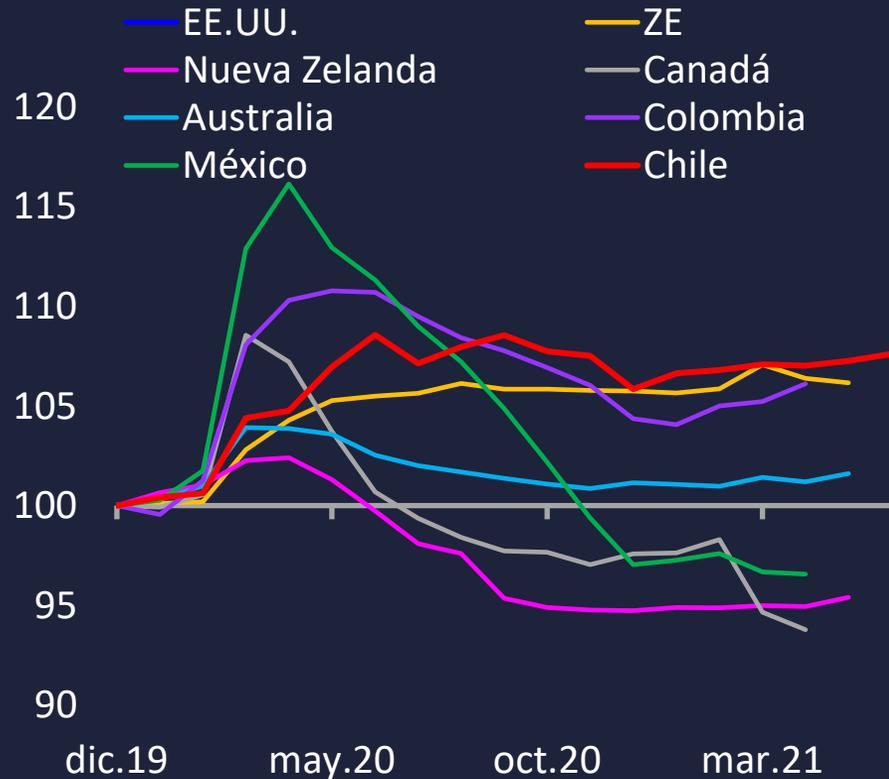
(\*) El periodo  $t=0$  corresponde a Jul-98 para la Crisis Asiática, Sep-08 para la Crisis Financiera Global y Oct-19 para la Crisis Social y Sanitaria.

Fuente: Banco Central de Chile y Comisión para el Mercado Financiero.

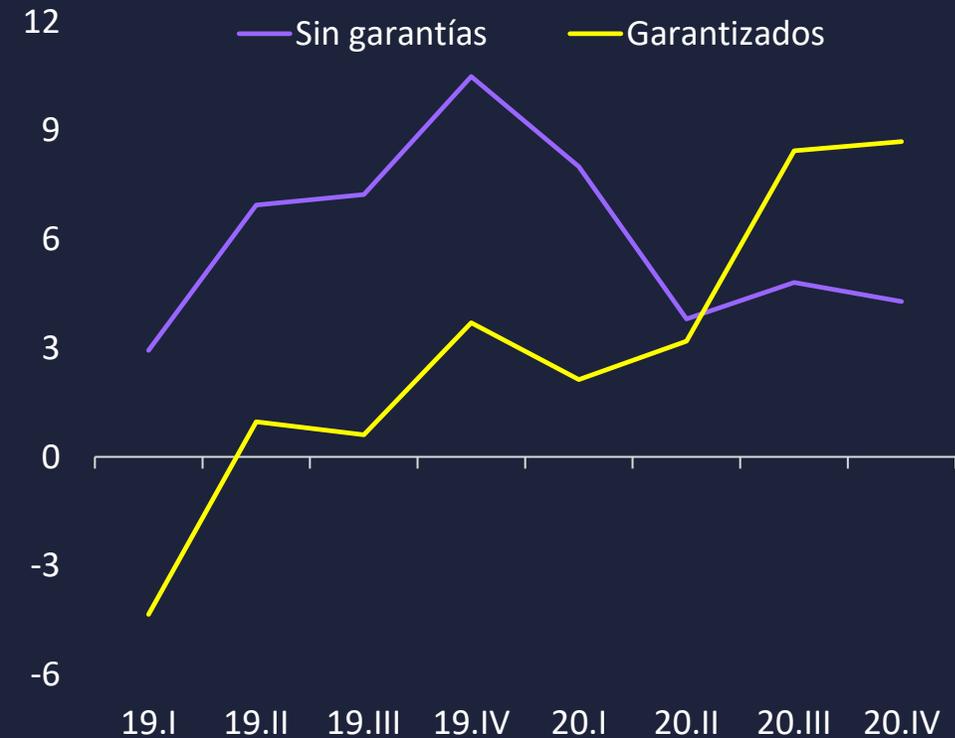
A nivel global, el crédito bancario también fue contra-cíclico. Evidencia levantada por el BIS para varios países sugiere que se expandió más rápido en aquellos donde se entregaron garantías de crédito.



Crédito bancario  
(índice diciembre 2019=100)



Expansión del crédito con garantía estatal (\*)  
(porcentaje)



(\*) Variación promedio anual del total de préstamos de 112 bancos de 29 jurisdicciones. "Garantizados" se refiere a los créditos de los países en que los gobiernos han proporcionado garantías. "Sin garantías" corresponde a los otros países.

Fuente: Banco Central de Chile, BIS y Bloomberg.

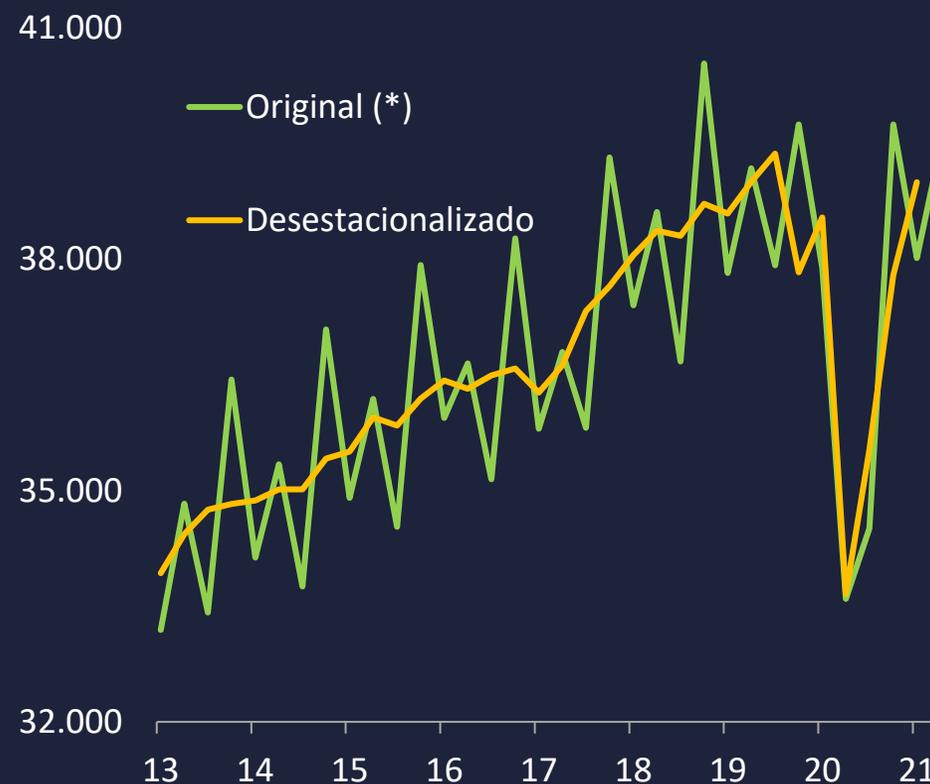
En Chile, la crisis ha sido profunda con una rápida recuperación, en buena parte, por las medidas de apoyo de políticas y por una alta capacidad de adaptación. El destacado avance en la vacunación ha permitido controlar la emergencia sanitaria con menos restricciones.



PIB trimestral (\*)  
(variación anual, porcentaje)



PIB trimestral  
(miles de millones de pesos)

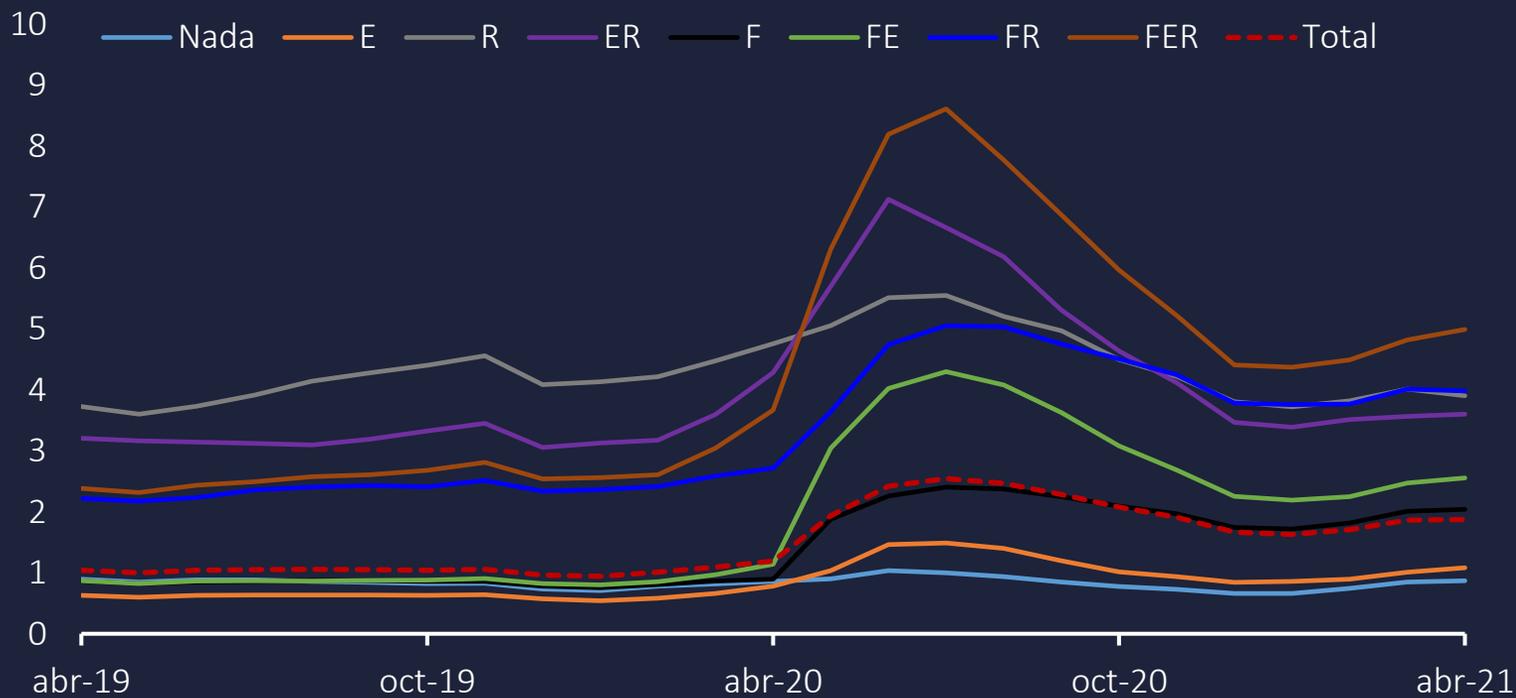


(\*) Para el segundo trimestre de 2021 considera el promedio de los IMACEC del período.  
Fuente: Banco Central de Chile.



Las firmas que accedieron al crédito FOGAPE registran mayores niveles de la razón deuda a ventas, aunque han ido ajustándose en el tiempo. La recuperación de las ventas ha contribuido y seguirá aportando a ajustar esta carga financiera.

Mediana de la razón deuda sobre ventas mensuales (\*)  
(veces, promedio móvil trimestral para ventas)



Participación sobre el total de empresas con deuda bancaria (\*)

	N	Deuda
Nada	37%	53%
E	8%	6%
R	3%	14%
ER	1%	6%
F	30%	8%
FE	15%	6%
FR	4%	4%
FER	2%	4%

(\*) E: ley de protección del empleo; R: reprogramación de crédito comercial bancario; F: crédito Fogape Covid; Nada: sin uso de ninguna de las tres políticas anteriores; FER: uso de las tres políticas; ER: ley de protección del empleo y reprogramación; FE: Fogape Covid y ley de protección del empleo; FR: Fogape Covid y reprogramación.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF, Dirección del Trabajo, Min. De Hacienda y SII.

El ingreso disponible de los hogares, tras una fuerte caída en el segundo trimestre de 2020, se recupera de la mano de transferencias y otras prestaciones. A ellos, se sumaron los retiros de ahorro previsionales de largo plazo.

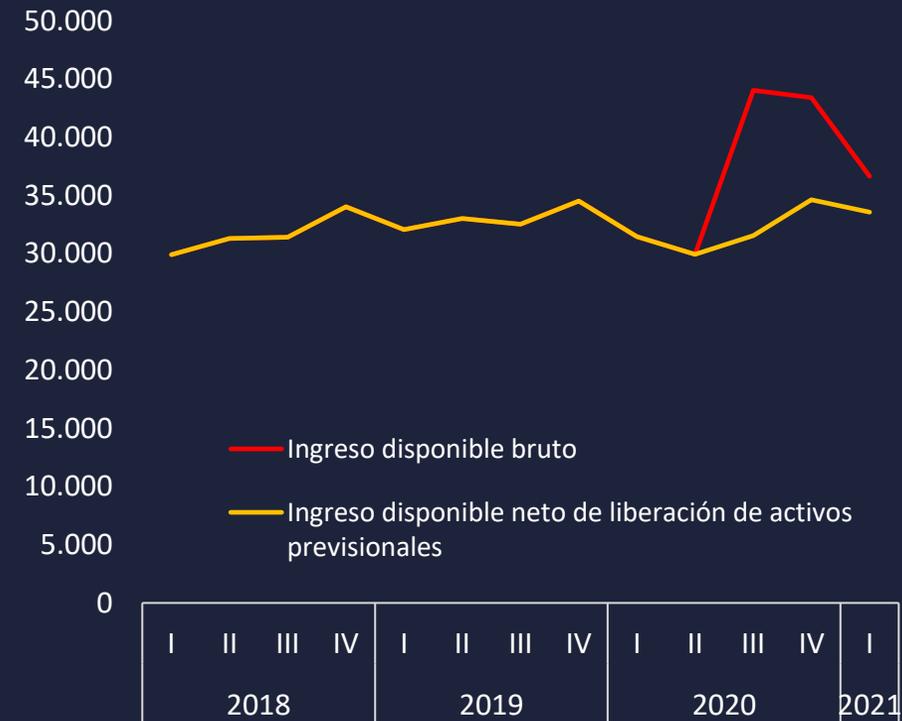


### Composición del ingreso disponible de los Hogares (\*) (variación anual, porcentaje)



### Ingreso disponible de los Hogares (\*)

(miles de millones de pesos)



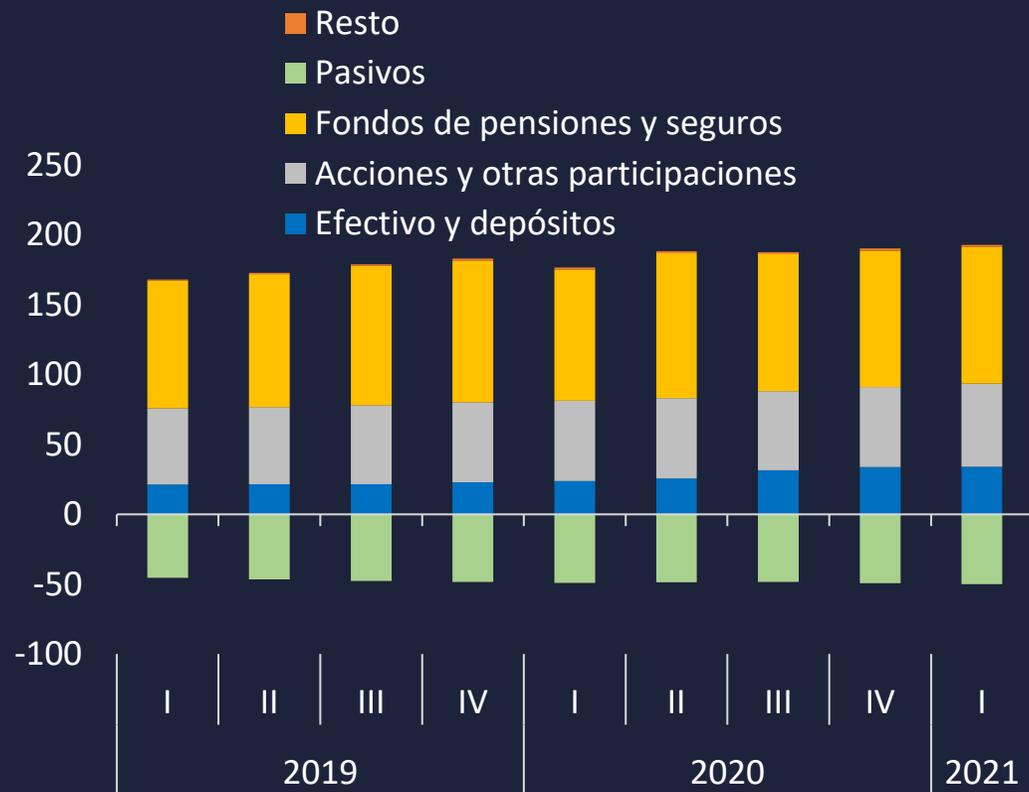
(\*) Se define como ingreso disponible ajustado el ingreso disponible neto de los retiros previsionales por ser un desahorro. En ingreso disponible bruto, en el gráfico de la derecha incluye en cambio este efecto sobre la liquidez de los hogares.

Fuente: Banco Central de Chile.

Parte de ese desahorro de largo plazo de los hogares se destinó a consumo, pero otra parte importante se mantiene en efectivo y depósitos.



Activos financieros netos de los Hogares  
(porcentaje del PIB)



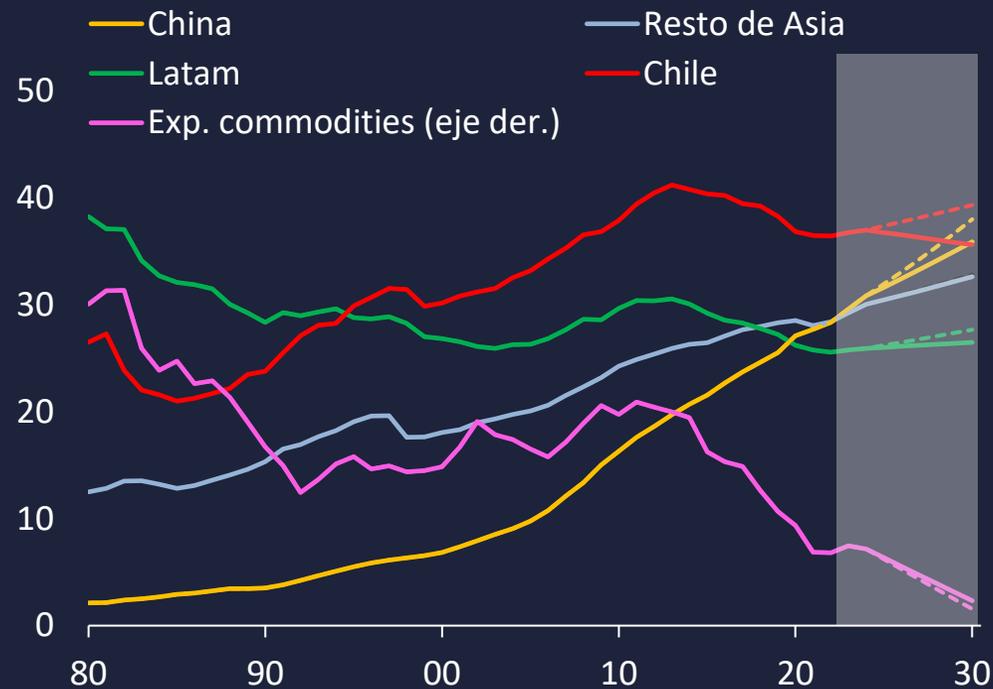
Efectivo y depósitos de los Hogares  
(porcentaje del PIB)



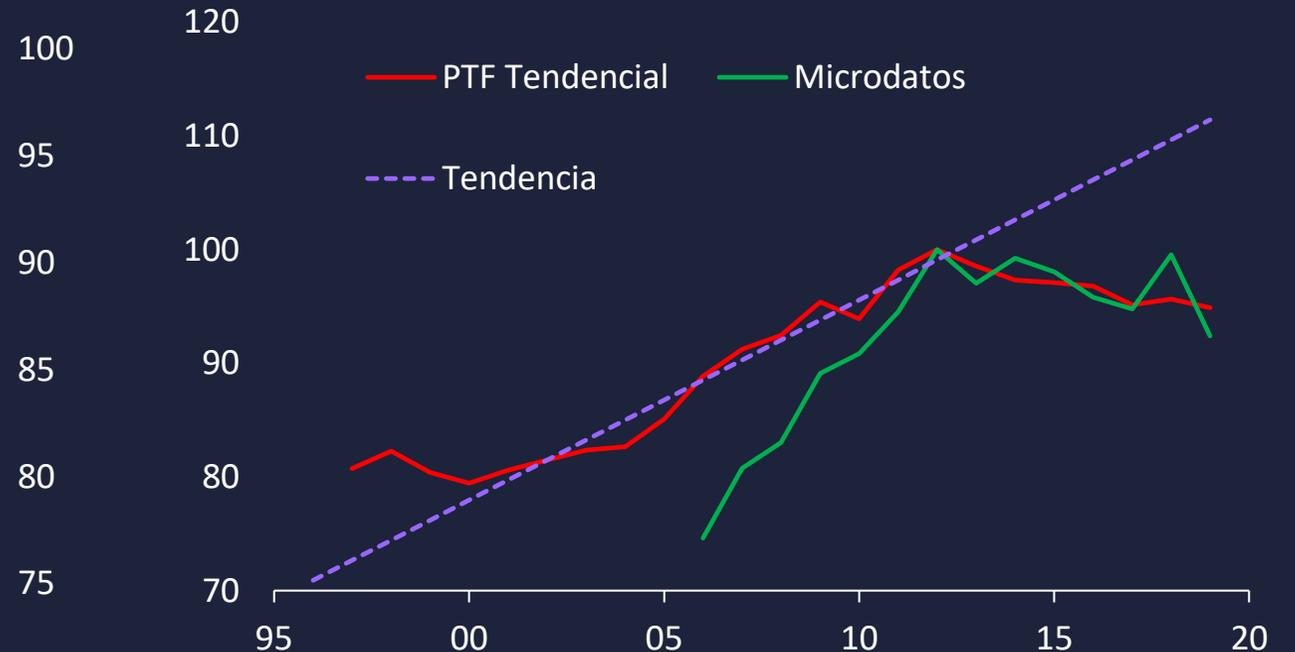
Un mayor crecimiento de largo plazo contribuirá a enfrentar los desafíos de mediano plazo. Este desafío exige revertir una tendencia decreciente de larga data de la productividad.



Evolución y proyecciones del PIB per cápita (1)  
(relativo a PIB de EE.UU., porcentaje)



Nivel de la PTF en Chile (2)  
(2012=100)



(1) PIB per cápita a precios constantes (PPC a precios de 2017). Las series 1980-2020 y las proyecciones hasta el 2024 son del WEO de abril 2021. Para proyectar el PIB entre 2025 y 2030 se usan las proyecciones de crecimiento de 6 a 10 años de Consensus Forecast de abril del 2021 (línea continua) y de octubre del 2015 (línea punteada). Para Chile en la línea continua se usa la proyección de crecimiento tendencial 2026-2030 del Recuadro V.1 del IPoM junio 2021. El crecimiento de la población en cada país entre el 2025 y 2030 se extrapola a partir del último valor proyectado en WEO de abril 2021. Los promedios de Latam (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), Resto de Asia Emergente (Hong Kong, Singapur, Tailandia, Taiwán, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Vietnam), y exportadores de commodities (Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda) se calculan ponderando por su población en el 2020. (2) Niveles de la PTF calculados con el enfoque del tendencial y a partir de la agregación de los datos micro de productividad a nivel de firma. El nivel de la PTF se computa normalizando a 100 su valor del 2012, que corresponde al peak en ambas medidas. La tendencia presentada se calcula a partir del promedio del crecimiento de la PTF del PIB tendencial entre el 2000 y 2011. Fuente: Aguirre et al. (2021)

# Comentarios finales



- La crisis sanitaria tiene características que la diferencian de otras. Una crisis global, profunda, que se instaló en las firmas, y que exigió frenar la actividad productiva. El objetivo de las políticas fue en la primera etapa mitigar el daño durante la emergencia sanitaria para facilitar la recuperación posterior.
- Un abrupto shock de oferta que afectó más intensamente la demanda. Además de atenuar el shock sobre la demanda, para el Banco Central fue importante mantener la fluidez del crédito y velar por la estabilidad financiera.
- El crédito contra-cíclico, con significativa orientación a empresas medianas y pequeñas, contribuyó a acotar el daño sobre la capacidad productiva.
- Los fuertes impulsos a la demanda, en condiciones de una oferta enfrentada a disrupciones transitorias, presionarán la inflación sin volátiles. En la medida que estos estímulos se retiran y la oferta supera sus limitaciones las presiones cederán.
- La política monetaria continuará entregando los estímulos que se requieran para la convergencia inflacionaria. Es así como la TPM seguirá bajo la neutral en el horizontes de proyección.

# Comentarios finales



- Con la crisis el balance del Banco Central se ha duplicado. En adelante, de no cambiar significativamente el escenario y habiéndose iniciado un proceso gradual de normalización de la TPM, el balance del Banco Central responderá mayormente a los vencimiento de los activos y la demanda por base monetaria.
- Hogares y firmas han debido han experimentado un deterioro en su posición financiera, lo cual exigirá un esfuerzo para recomponerla.
- El gobierno a su vez ha usado sus holguras. A futuro, deberá acomodar las demandas habituales de recursos con la tarea de acompañar a los sectores más rezagados y la agenda social, considerando una trayectoria de reducción del déficit que permita converger a niveles de deuda sostenibles.
- La tarea de recomponer holguras es compleja y los desafíos que se enfrentan requerirán de mayor crecimiento económico. La reciente revisión del crecimiento de tendencia realizada por el Banco rebaja el crecimiento de tendencia a 1,7% entre 2026 a 2030. Revertirlo requiere incrementar el crecimiento de la productividad