

Reunión de Política Monetaria

MARZO 2020

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión especial de política monetaria N° 271, celebrada el 16 de marzo de 2020.

Asisten el Presidente don Mario Marcel Cullell, el Vicepresidente don Joaquín Vial Ruiz-Tagle y los Consejeros don Pablo García Silva, don Alberto Naudon Dell'Oro y doña Rosanna Costa Costa.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Ignacio Briones Rojas.

Asisten también el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de División Mercados Financieros, don Beltrán de Ramón Acevedo; la Gerente de División Política Financiera, doña Solange Berstein Jáuregui; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Análisis Internacional, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estudios Económicos, don Andrés Fernández Martín; el Gerente de Operaciones de Mercado, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Luis Óscar Herrera Barriga; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

La rápida propagación del Covid-19, junto con las medidas sanitarias adoptadas en diversos países, estaba comenzando a afectar seriamente la capacidad de hogares y empresas de realizar sus actividades sociales y económicas con normalidad. En las últimas semanas, los mercados financieros internacionales estaban mostrando un inusual grado de volatilidad y una caída de sus principales indicadores. En respuesta a estos desarrollos, diversos bancos centrales habían adelantado sus decisiones de política monetaria y habían anunciado una serie de medidas complementarias destinadas a facilitar la provisión de liquidez y el normal funcionamiento de los mercados de crédito.

Si bien las cifras económicas en Chile aún no incorporaban los efectos de estas disrupciones, el avance de la enfermedad en otros países sugería que sus impactos en las ventas y los flujos de caja de las empresas afectadas podrían ser significativos. De mantenerse en el tiempo, podría dañar su posición de solvencia, en particular para pequeñas y medianas empresas, lo que repercutiría negativamente en la actividad económica y en el mercado laboral. Dicha situación podría impedir la normal transmisión de la política monetaria.

En virtud de los significativos cambios del escenario macroeconómico, el Consejo había decidido celebrar una reunión especial de política monetaria el lunes 16 de marzo de 2020, lo que fue comunicado a la opinión pública en la mañana de ese día.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se destacó lo inusual del *shock* que se estaba enfrentando. Por un lado, aún estaban en desarrollo los efectos de la crisis social iniciada en octubre pasado y, pese a que los Imacec de diciembre y enero habían superado lo previsto, otras variables reales y financieras mostraban un deterioro en los últimos meses. En particular, destacaba el comportamiento del empleo asalariado, el persistente pesimismo de las expectativas y el débil crecimiento del crédito, especialmente de consumo. Por otro lado, en las últimas semanas se había iniciado una crisis sanitaria global asociada al Covid-19, que se estaba convirtiendo en el principal factor detrás de los cambios en el escenario mundial y local. De hecho, el país había pasado rápidamente a la fase 4 del brote, lo que conllevaba una serie de restricciones que tendrían efecto inmediato en el desempeño de la economía. La complejidad del evento sanitario aumentaba por la dificultad de estimar sus efectos, pues era tan inusual que estaba provocando una reacción de incertidumbre no solo muy elevada, sino que ampliamente generalizada en todo el mundo.

Se resaltó que un número importante de bancos centrales estaba tomando medidas significativas para mitigar los efectos adversos de la crisis. En este sentido, se recordó que el Banco ya había adoptado un paquete de medidas importantes a fines del año pasado cuando el inicio de la crisis social había afectado de modo importante a los mercados internos. De ahí que, de tomar nuevas decisiones, estas debían tener presente lo que ya se había implementado. Se destacó que el mercado, en particular el tipo de cambio, no había sobrereaccionado al anuncio de una reunión especial hecho esa mañana.

Se mencionó que la mayor preocupación en el corto plazo era la necesidad de preservar el buen funcionamiento del canal de crédito. Esto era un elemento dominante, tanto porque le daba potencia al canal de transmisión de la política monetaria como porque, de alguna manera, facilitaba que el sector privado pudiera absorber en parte los costos financieros de las interrupciones causadas por la epidemia. Si bien parecía imposible pensar que no habría problemas, eso no obstaba a dar las facilidades para que se pudiera generar ese financiamiento y mitigar el impacto en el sector privado.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que se estaba lidiando con un escenario que poseía un grado de incertidumbre extraordinariamente alto, pocas veces visto, que se extendía desde la economía real al sistema financiero. Asimismo, no había dudas de que el *shock* tendría un efecto contractivo y que reduciría las presiones inflacionarias en el horizonte de política. Además, existían riesgos importantes de contagio entre los *shocks* reales y la situación del sistema financiero. En particular, porque los segmentos más débiles o más vulnerables del sector corporativo —especialmente las empresas de menor tamaño— tendrían una menor capacidad para sostener el fuerte ajuste de sus flujos de caja. Esta situación se hacía particularmente compleja dado que el estallido social había mermado en forma significativa las holguras de liquidez en un número importante de empresas y sectores más afectados.

Todos los Consejeros coincidieron en que la actual situación requería una respuesta de política clara, multidimensional y coherente entre sí. Por un lado, era necesaria la protección y profundización del estímulo monetario, de forma de enfrentar la severa contracción que tendría la economía en los próximos meses y contrarrestar su impacto deflacionario, que se veía amplificado por una caída en el precio del petróleo a nivel mundial. Por otro lado, se debía continuar asegurando un funcionamiento adecuado, flexible y sin tensiones en la intermediación financiera de los principales mercados en que el Banco tenía injerencia, en particular la renta fija, y el financiamiento bancario y corporativo. Por último, era necesario promover el flujo de crédito y refinanciamiento al sector privado, que se iba a ver severamente testeado en los próximos meses, y donde se quería evitar daños permanentes en la hoja de balance que provocaran quiebras de empresas, un alza rápida en despidos, y efectos persistentes sobre la economía y el sistema financiero nacional. Todos los Consejeros coincidieron en que esta respuesta de política debía considerar una ampliación del estímulo

monetario actual y la adopción de medidas que permitieran asegurar el normal funcionamiento de los mercados de crédito y una transmisión efectiva del mayor impulso monetario.

4. Decisión de política monetaria

Todos los Consejeros votaron a favor de adoptar un conjunto de medidas extraordinarias. Estas consideran abrir a los bancos una facilidad de financiamiento condicional al incremento de colocaciones (FCIC), que tendría una vigencia de seis meses, otorgaría créditos con cargo a ella por un plazo de hasta cuatro años y tendría un monto inicial del préstamo equivalente al 3% de la cartera comercial y de consumo informada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para el día 29 de febrero de 2020 (cartera base). También se acordó que los recursos adicionales canalizados a través de la FCIC serían proporcionales al incremento de las colocaciones de cada institución, respecto de su cartera base y que el factor de ampliación sería mayor para las colocaciones dirigidas a empresas de menor tamaño (Pyme). Respecto de su costo, se acordó que las empresas bancarias que hicieran uso de esta facilidad pagarían una tasa de interés igual a la TPM vigente al momento de acceder a ella. En caso que la TPM se modificara durante los seis meses de vigencia del programa, la tasa para el plazo residual del crédito se ajustaría al menor valor que esta alcanzara en dicho período.

El Consejo también acordó, como medidas extraordinarias, que se incluirían bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos vigentes, incluyendo la FCIC; que se iniciaría un programa de compra de bonos bancarios a los participantes del sistema SOMA por un monto equivalente en UF de hasta 4 mil millones de dólares; y que se extendería el plazo del programa de venta de divisas hasta el 9 de enero de 2021.

Respecto de la TPM, todos los Consejeros votaron a favor de reducirla, indicando que el cambio en el escenario macroeconómico requería un impulso monetario mayor para lograr la convergencia de la inflación a la meta. El Presidente señor Marcel, el Vicepresidente señor Vial y el Consejero señor García votaron por reducir la TPM en 75 puntos base, hasta 1%. Estos Consejeros argumentaron que las circunstancias actuales hacían necesario actuar con algo de mayor premura, por lo que una reducción de esta magnitud no provocaría mayores inconvenientes en los mercados internos. De hecho, mencionaron que tras el anuncio de una reunión especial hecho esa mañana, los mercados apostaban por

reducciones de la TPM de 50 o 75 puntos base, sin que se hubiera producido alguna reacción inesperada de otras variables, como el tipo de cambio.

Los Consejeros señor Naudon y señora Costa votaron por reducir la TPM en 50 puntos base, hasta 1,25%. A juicio de estos Consejeros, las importantes tensiones financieras por las que atravesaba el país —y que podían incrementarse tanto por lo que estaba ocurriendo en los mercados mundiales como por un recrudecimiento de las tensiones internas— podían desembocar en un escenario similar al de fines del año pasado, afectando significativamente el funcionamiento de los mercados, incluyendo el cambiario. Por ello, creían que lo más prudente era avanzar algo más lento en la reducción de la tasa y con mayor decisión con el resto de las medidas que buscaban fortalecer la liquidez y fomentar el crédito. De acuerdo con estos Consejeros, en la situación actual, estas medidas eran de primer orden, sin perjuicio de lo cual era adecuado continuar avanzando en la baja de tasas, evaluando su efecto sobre la evolución de los mercados financieros.

Varios Consejeros señalaron que futuros movimientos de la TPM serían condicionales no solamente a la evolución de la macro, sino que también a la evolución de los mercados financieros.