

Chile y la crisis del Covid-19: Perspectivas económicas y respuestas de política

Videoconferencia Universidad del Desarrollo



Mario Marcel
Presidente, Banco Central de Chile

28 de abril de 2020

Agenda

1. Covid-19 en Chile
2. Transmisión desde la economía mundial
3. Respuestas de política económica
4. Proyecciones económicas 2020-2022
5. Comentarios finales

The background features a blue-tinted financial theme. It includes several stacks of coins in the foreground, with the tallest stack on the right. In the background, there are faint, semi-transparent images of financial charts, including a candlestick chart on the left and a bar chart on the right. A semi-transparent dark blue horizontal band is positioned across the middle of the image, containing the main title.

1 Covid-19 en Chile

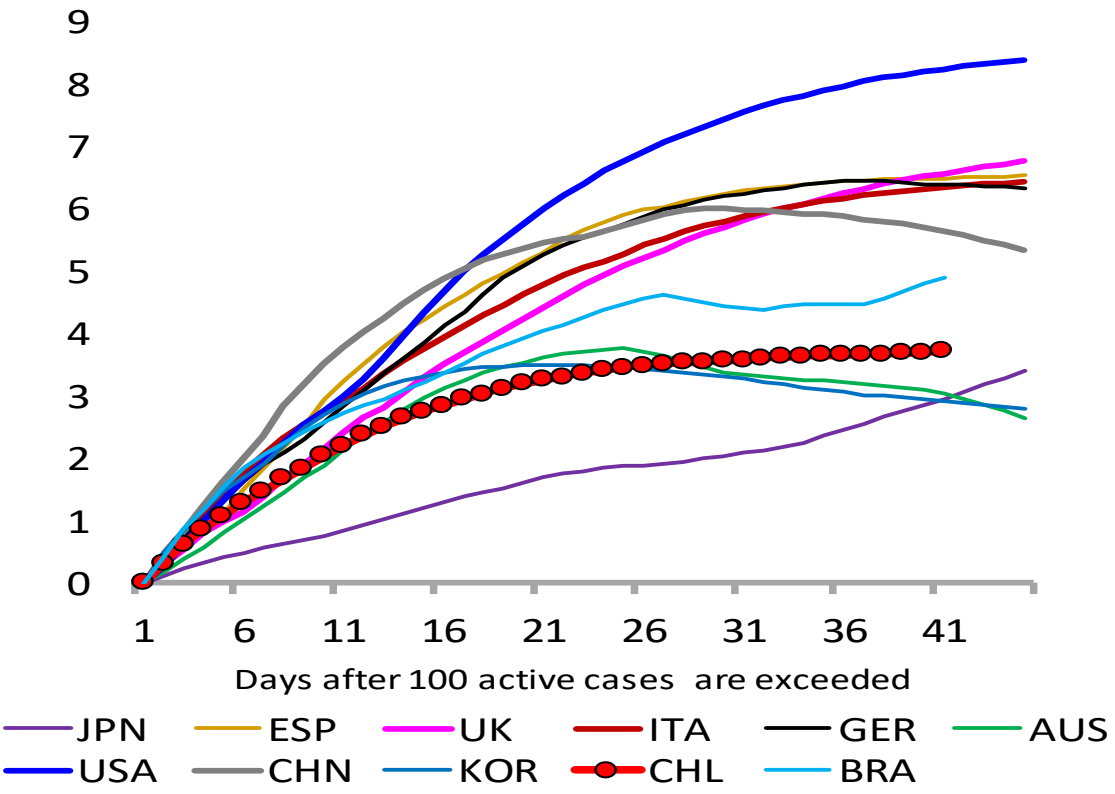
Covid-19 en Chile

- Chile en la octava semana de la pandemia
- 14.365 casos, 207 fallecimientos
- Cifras confiables debido a la tasa de aplicación de tests más alta en Latinoamérica y el Caribe
- Los casos activos se estabilizaron durante una semana, confirmando el peak esperado a fines de abril. Tasa de reproducción: 1,2. Tasa de mortalidad: 1,4%
- 7% de casos activos en cuidados intensivos; 5% con respirador mecánico
- Capacidad de respiradores mecánicos excede ampliamente el uso actual
- Este progreso se basa en un sistema de salud capaz, una fuerte tradición epidemiológica, amplio acceso a servicios básicos, preparación y acción temprana
- La próxima temporada de invierno sigue siendo una preocupación...
- ...mitigada por el efecto del distanciamiento social y la campaña temprana de vacunación contra la influenza

Datos comparativos: casos acumulados y muertes

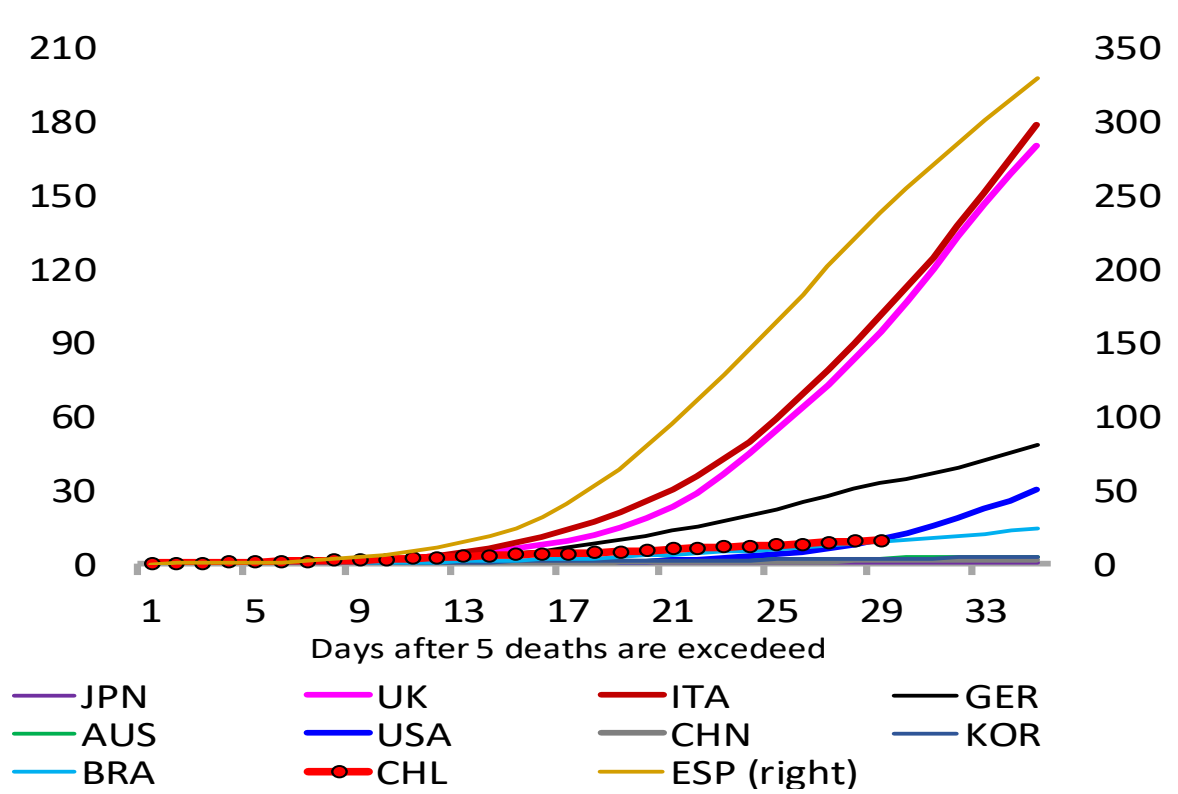
Casos activos acumulados de Covid-19 por millón de habitantes (*)

(promedio móvil de 5 días, escala logarítmica)



Muertes acumuladas por Covid-19 por millón de habitantes

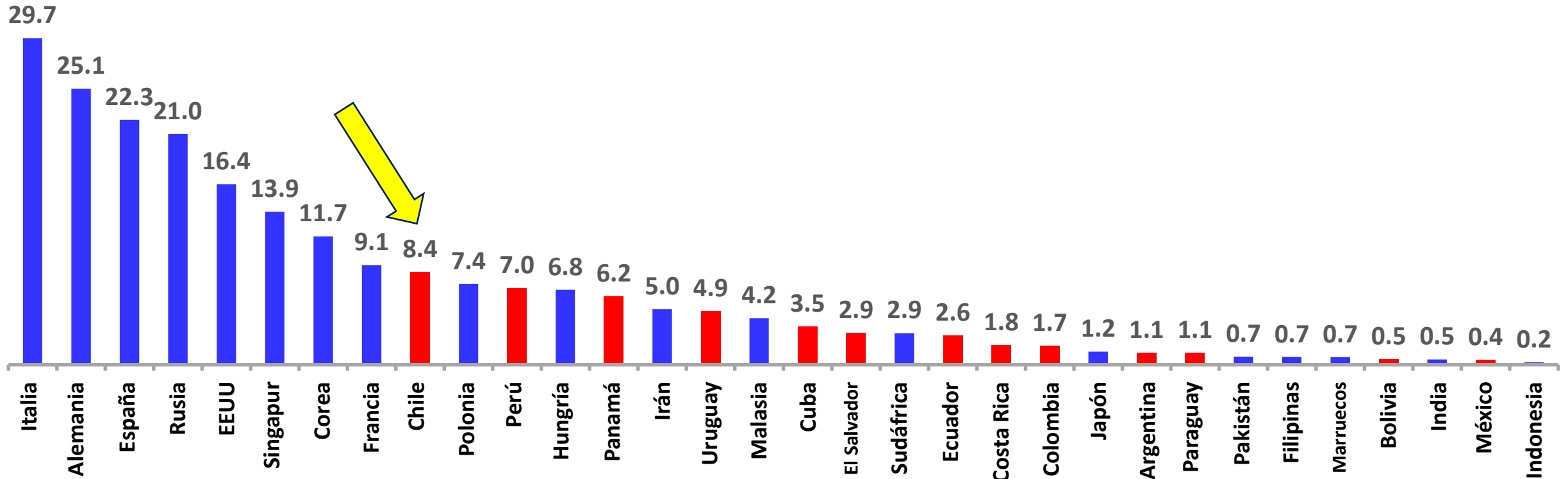
(promedio móvil de 5 días, escala logarítmica)



(*) Casos activos = Número de casos - número de muertes - número de personas recuperadas. Fuentes: Ministerio de Salud, Chile, Worldometers y Bloomberg.

Esfuerzos en el seguimiento: tests Covid-19

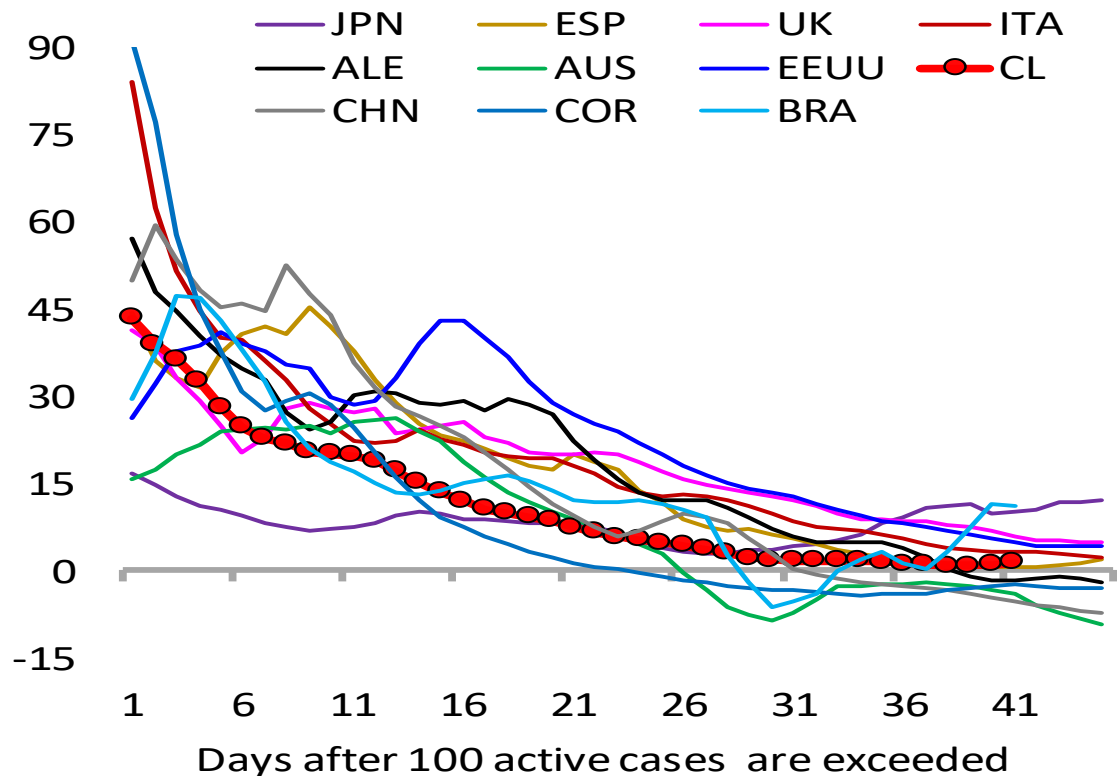
Total tests Covid-19 (*)
(por mil habitantes)



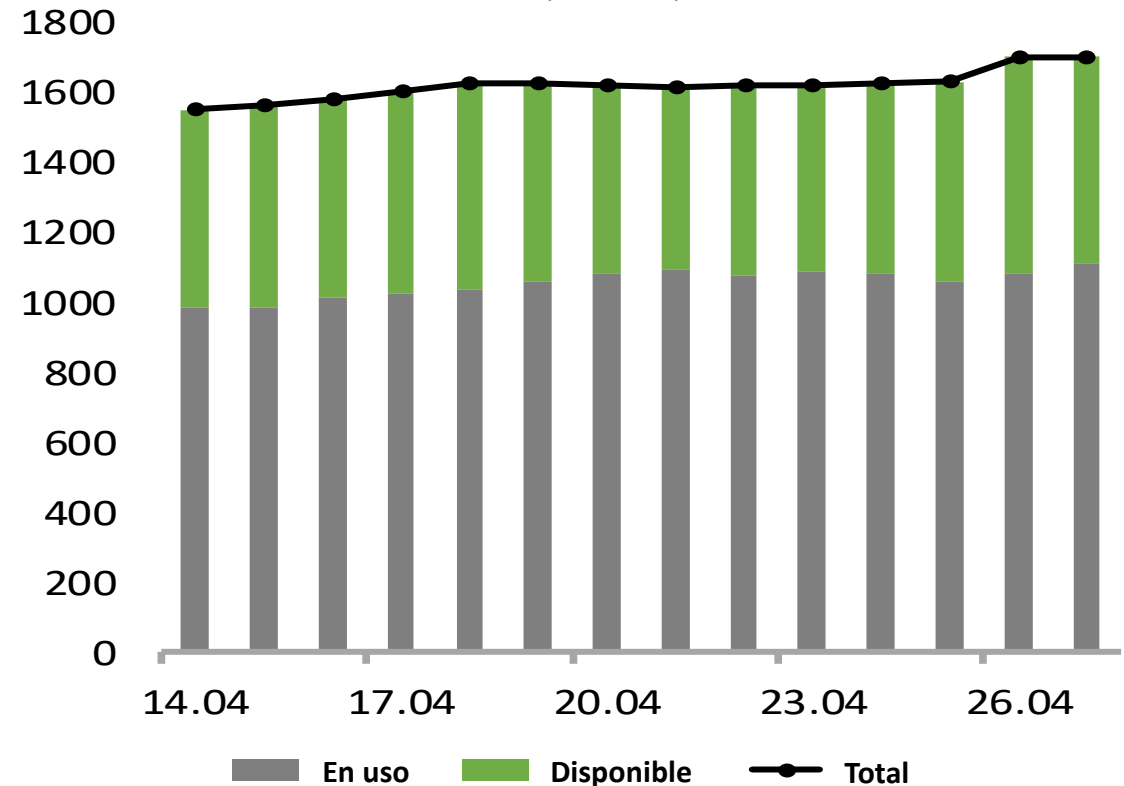
(*) Las barras rojas son los países de Latinoamérica y el Caribe de la muestra. Fuente: *Our World in Data* (<https://ourworldindata.org/covid-testing>).

Indicadores de presión sobre el sistema de salud: casos activos y respiradores mecánicos

Casos Covid-19 activos acumulados por millón de habitantes (*)
(cambio de 3 días del promedio móvil de 5 días, porcentaje)



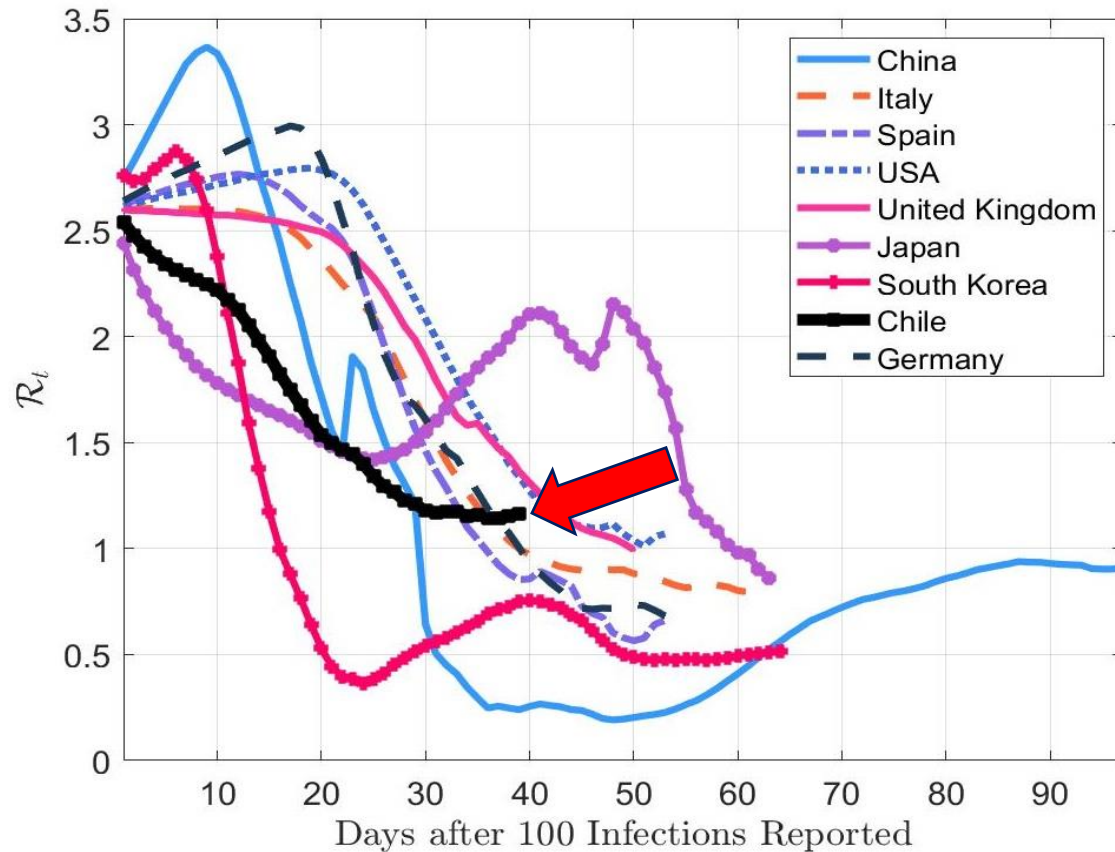
Chile: Respiradores mecánicos en unidades de cuidados intensivos (UCI)
(número)



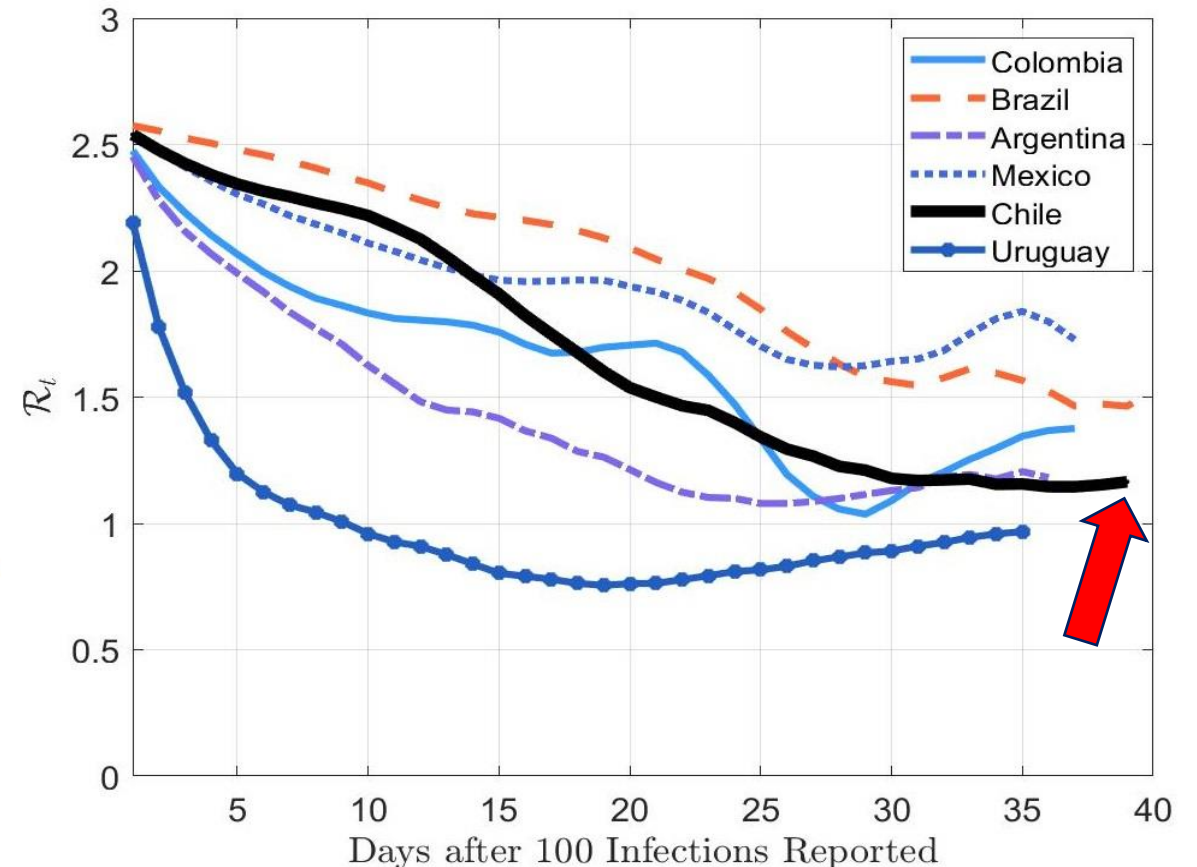
(*) Casos activos = Número de casos - número de muertes - número de personas recuperadas. Fuentes: Ministerio de Salud, Chile, *Worldometers* y *Bloomberg*.

La tasa de reproducción efectiva de Chile comenzó a disminuir antes que otras economías. Cuando se compara con otras economías latinoamericanas, la tasa de Chile se encuentra entre las más bajas

Comparación mundial (*)



LATAM-6 (*)



(*) Las cifras muestran la distribución media de la tasa de reproducción efectiva para cada día. El "Día 1" se refiere al día en que un país alcanza más de 100 casos acumulados en total. Para más detalles sobre los procedimientos de estimación, ver Arroyo et al. (2020). Últimos datos: 27 de abril. La última estimación de intervalo de 95% bayesiano de Chile es [1.0; 1.3].

Medidas de contención no farmacológicas

Medidas de contención actuales (OCDE):

1. Información y comunicación

- Información para el público y personal médico, y consejos de higiene para viajeros.

2. Reducción del riesgo de transmisión

- Confinamiento
- Mascarilla para personas sintomáticas
- Identificación y rastreo de contactos

3. Intensificación del distanciamiento social

- Cuarentena en el hogar de personas sintomáticas
- Cierre de escuelas
- Medidas para reducir la interacción de adultos
- Mascarillas obligatorias en lugares públicos.

4. Disminución del periodo entre el inicio de los síntomas y el aislamiento

- Campaña pública para fomentar el autodiagnóstico
- Escaneo térmico en lugares públicos

5. Medidas de desinfección

- Lavarse las manos
- Desinfección doméstica de superficies potencialmente contaminadas
- Desinfección ambiental generalizada
- Desinfección del aire

6. Restricciones para viajar

- Aplazamiento recomendado de viajes no esenciales; cordón sanitario; detección de síntomas
- Autoinforme si aparecen síntomas en viajeros de las áreas afectadas
- Monitoreo térmico para viajeros de entrada y salida

Cuarentenas y barreras sanitarias focalizadas

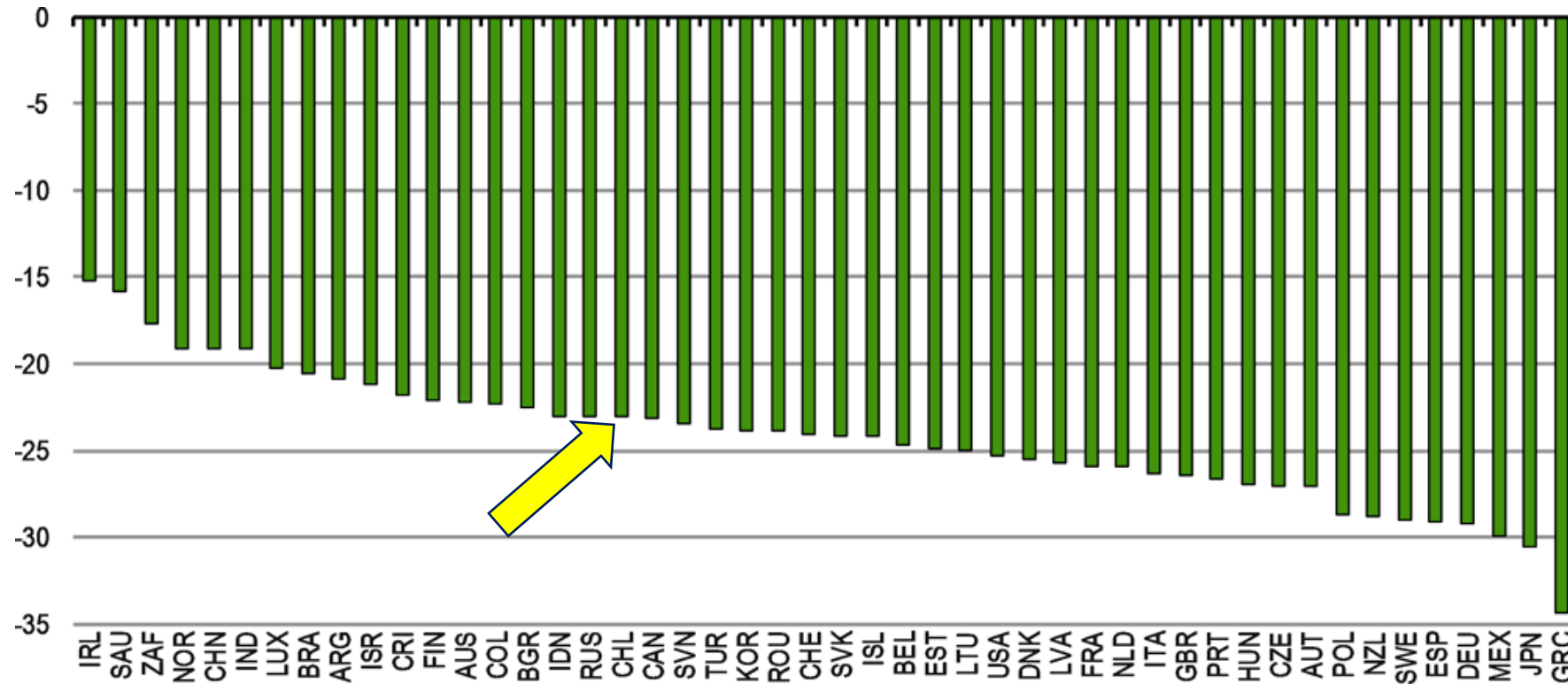
Oportunidad de las medidas de contención

Tiempo transcurrido desde el primer caso de COVID-19 y las primeras medidas sanitarias no farmacológicas

	Primer caso	Días				Otras medidas
		Primera muerte	Suspensión de clases	Toque de queda	Aislamiento de ciudades	
Chile	3-Mar-20	19	13	20	24	Suma otra ciudades en cuarentena
China	8-Dec-19	3	4	58	24	Primer caso
	31-Dec-19	-	-	-	-	Cuarentena en Wuhan
España	1-Feb-20	13	12	13	16	-
Irán	19-Feb-20	3	6	24	23	-
Brasil	26-Feb-20	21	17	29 ^b	28 ^c	-
México	29-Feb-20	19	15	28	-	Suspensión actividades sociales
Tailandia	13-Jan-20	49	65	-	72	Suspensión de exención de visas
Japón	16-Jan-20	29	43	-	^d	Cuarentena a cruceros
Corea	20-Jan-20	32	18	-	-	-
EEUU	21-Jan-20	32	23	67 ^e	60 ^f	Prohibición entrada desde Irán
Singapur	23-Jan-20	59	65 ^g	-	-	Restricción de vuelos
Francia	24-Jan-20	34	40	54	54	
Canadá	26-Jan-20	46	46 ^h	-	16	Cierre de fronteras
Alemania	28-Jan-20	42	36	55 ⁱ	^j	-
Filipinas	30-Jan-20	4	40	47	44	-
Italia	31-Jan-20	23	38	22 ^k	38	-
Argentina	3-Mar-20	6	13	23	23	-
Colombia	6-Mar-20	16	9	-	15	-
Perú	6-Mar-20	14	5	13	9	-
Promedio		26	29	36	33	

Relevancia de los sectores más afectados

Impacto en la actividad de los países de la OCDE de una cuarentena total (*)
(porcentaje del PIB a precios constantes)

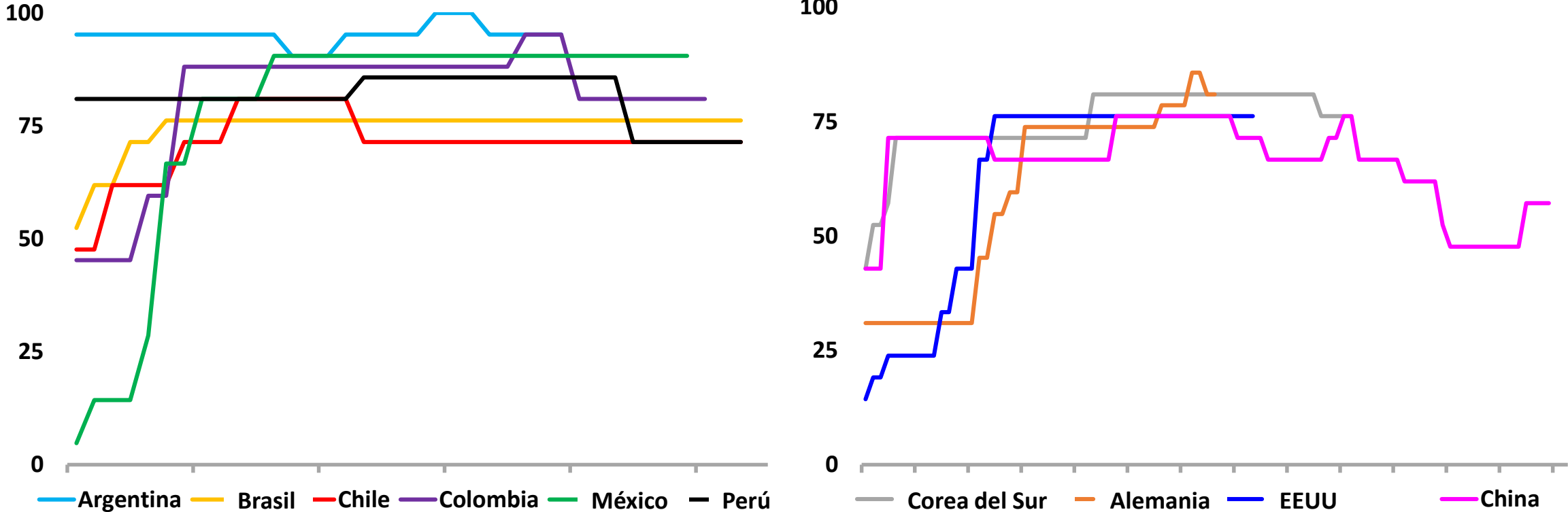


(*) Los datos sectoriales son de CIU rev. 4 en todos los países, excepto Corea, Nueva Zelanda y Brasil, donde se utilizan datos nacionales. Los cálculos se basan en la suposición de un cierre de toda la economía, en lugar de un cierre limitado a regiones particulares solamente. Fuente: Cuentas Nacionales Anuales de la OCDE; base de datos de la OCDE sobre el comercio de valor agregado; Estadísticas de Corea; Estadísticas de Nueva Zelanda; Instituto Brasileño de Geografía y Estadística; y cálculos de la OCDE.

Rigurosidad de las medidas de contención

Oxford Stringency Index

(100 = rigurosidad máxima; comienza en el caso 100 de cada país)

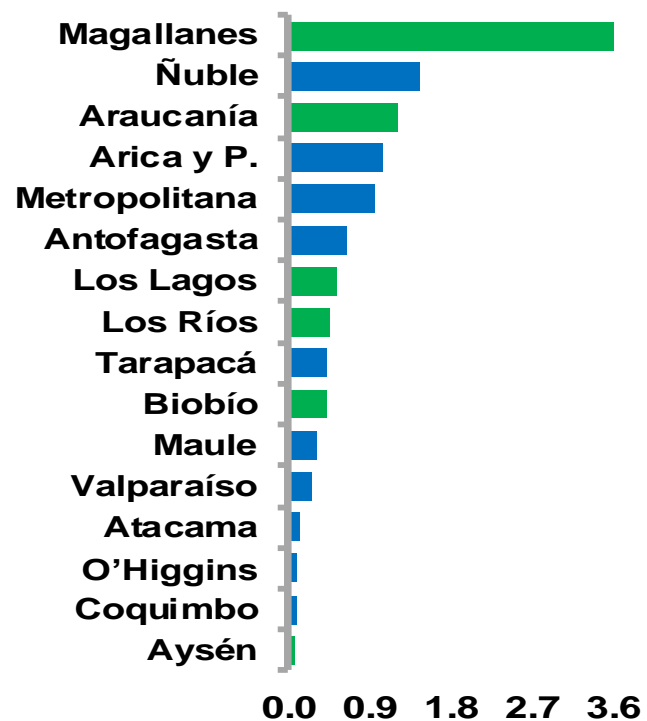


(*) Fuente: Universidad de Oxford.

Alcances de las cuarentenas

Casos confirmados por región (1)

(casos confirmados por cada mil habitantes)



Habitantes según comunas en cuarentena y participación en el PIB del sector ponderado (2)

(porcentaje)

Comunas	Fecha inicio	Fecha término	% de la pobl.	Región	Inc. en PIB Sectorial por región pond. por días en cuar. y % de la pobl.		
					Industria	Comercio	Construc.
Arica	16-abr	30-abr	98%	Arica y Par.	0.1%	0.2%	0.5%
Lo Barnechea	26-mar	13-abr	1%	RM	3.1%	11.3%	5.7%
Vitacura	26-mar	13-abr	1%				
Las Condes	26-mar	16-abr	4%				
Providencia	26-mar	13-abr	2%				
Ñuñoa (sur)	26-mar	13-abr	1%				
Ñuñoa (norte)	26-mar	30-abr	1%				
Santiago (sur)	26-mar	13-abr	3%				
Santiago (norte)	26-mar	30-abr	3%				
Independencia (sur)	23-abr	30-abr	1%				
Quinta Normal	23-abr	30-abr	2%				
Pedro Aguirre Cerda	23-abr	30-abr	1%				
Puente Alto (oeste)	09-abr	30-abr	4%				
El Bosque	16-abr	30-abr	2%				
San Bernardo (noreste)	16-abr	30-abr	2%				
Isla de Pascua	20-mar	06-abr	0%	Valparaíso	0.0%	0.0%	0.0%
Hualpén	06-abr	16-abr	6%	Biobío	0.2%	0.2%	0.3%
San Pedro de la Paz	06-abr	16-abr	8%				
Chillán	30-mar	23-abr	38%	Ñuble	0.4%	0.3%	0.6%
Chillán Viejo	30-mar	23-abr	6%				
Temuco	28-mar	30-abr	30%	La Araucanía	0.4%	0.8%	1.5%
Padre de Las Casas	28-mar	16-abr	8%				
Nueva Imperial	09-abr	16-abr	3%				
Osorno	30-mar	30-abr	19%	Los Lagos	0.5%	0.4%	0.7%
Punta Arenas	01-abr	30-abr	79%	Magallanes	0.8%	0.7%	1.0%
			Total país	PIB Sectorial	5.4%	13.9%	10.4%
				Proy. Abril	-6.0%	-18.0%	-4.0%

(1) Datos disponibles a partir del 27/04/2020. Población por región basada en Minsal. Las barras verdes indican regiones que tienen comunas en cuarentena. (2) El sector industrial de las comunas en cuarentena se ve parcialmente afectado (se supone que solo afecta al 43%). Las medidas de cuarentena afectarán parcialmente a Ñuñoa, Santiago, Independencia, Puente Alto y San Bernardo. Fuente: Minsal, INE, información sobre el PIB sectorial 2018 basado en datos del Banco Central de Chile.

Estimación del impacto en el PIB de la contención

- El BCCh estima que el PIB caería 12-15% al mes bajo la estrategia de contención actual
- Esto es la mitad del 24% estimado por la OCDE para un bloqueo total
- Esta diferencia se explica por:
 - Menor peso de los sectores afectados
 - Minería menos afectada
 - Cuarentenas focalizadas en lugar de generalizados
- Por lo tanto, por cada mes de medidas de contención, el PIB anual caería cerca del 1%
- Las medidas de contención actuales se esperan también para la mayor parte del 2do trimestre
- Retroceso gradual en el 3er trimestre
- El 4to con una baja base de comparación debido a la crisis social del cuarto trimestre de 2019
- Como en otras partes, existe una alta incertidumbre sobre las proyecciones debido al progreso de la pandemia, las estrategias sanitarias, la capacidad de recuperación de la economía, las limitaciones logísticas, los efectos mundiales
- El retiro de las medidas sigue siendo un tema en desarrollo

The background features a blue-tinted financial scene. In the foreground, there are four stacks of coins of varying heights, arranged from left to right. Behind them, a semi-transparent financial chart is visible, showing a line graph with an upward trend and a bar chart below it. The overall aesthetic is professional and data-oriented.

2 Transmisión desde la economía mundial

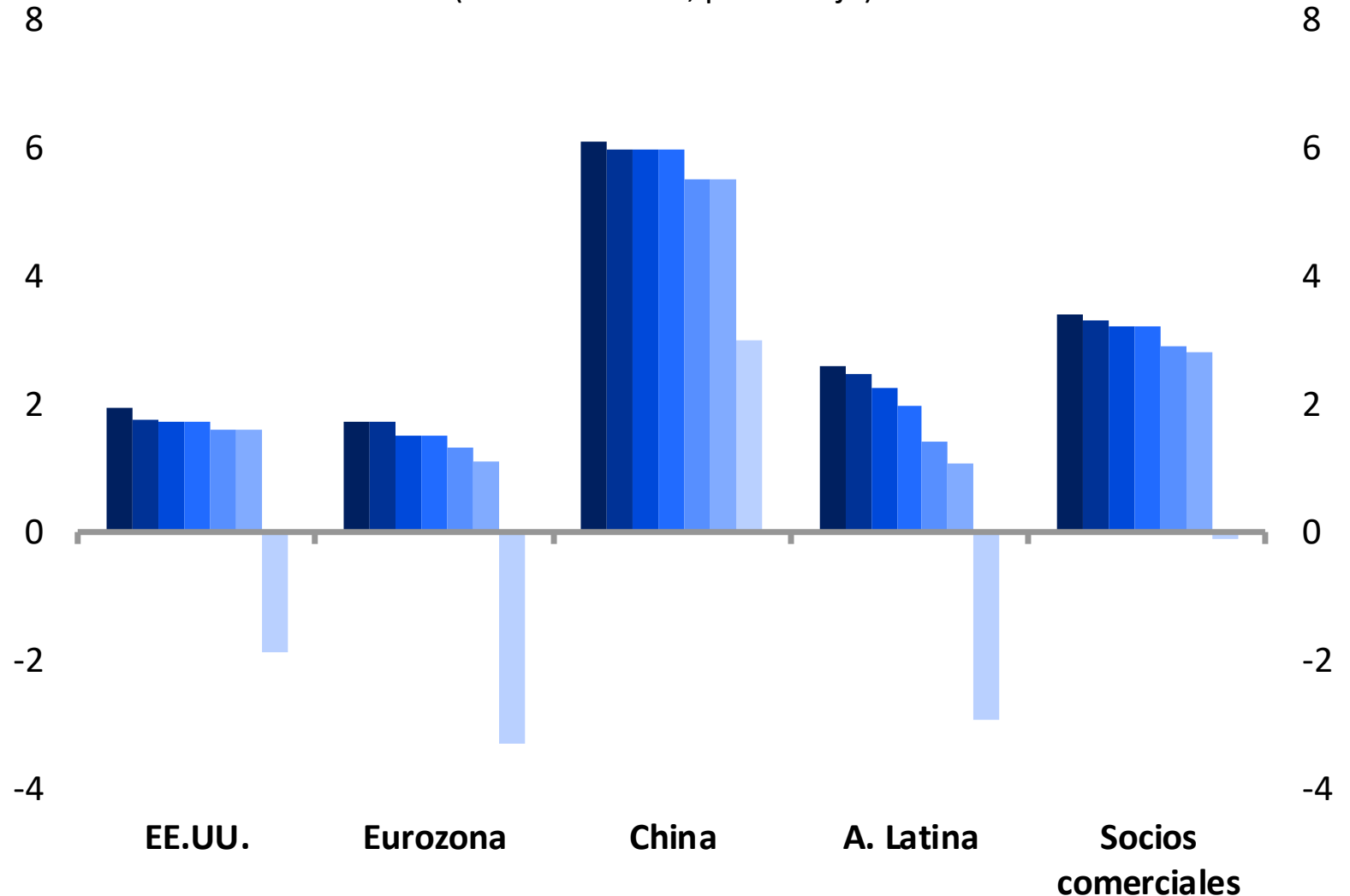
Canales de transmisión y amortiguadores

- Como economía abierta, Chile siempre está expuesto a *shocks* externos. La pregunta clave es si los amortiguadores son lo suficientemente fuertes como para mitigar su impacto
- Canales de transmisión del Covid-19:
 - Comercio
 - Condiciones financieras
 - Expectativas
- Amortiguadores:
 - Tipo de cambio flotante
 - Profundidad del sistema financiero doméstico
 - Baja exposición de los agentes a riesgo cambiario
 - Espacio de políticas
- Los datos sugieren que los amortiguadores permanecen operativos; los precios en Chile se han visto menos afectados que otras economías emergentes

Esta crisis sanitaria global afectará a Chile por diversos canales...

En primer lugar, la recesión mundial prevista para este año provocará una caída significativa del comercio internacional en un contexto de intensificación de cadenas de valor

Proyección de crecimiento 2020 en los últimos *Informes de Política Monetaria (*)* (variación anual, porcentaje)



(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre 2018 al de marzo 2020.
Fuente: Banco Central de Chile.

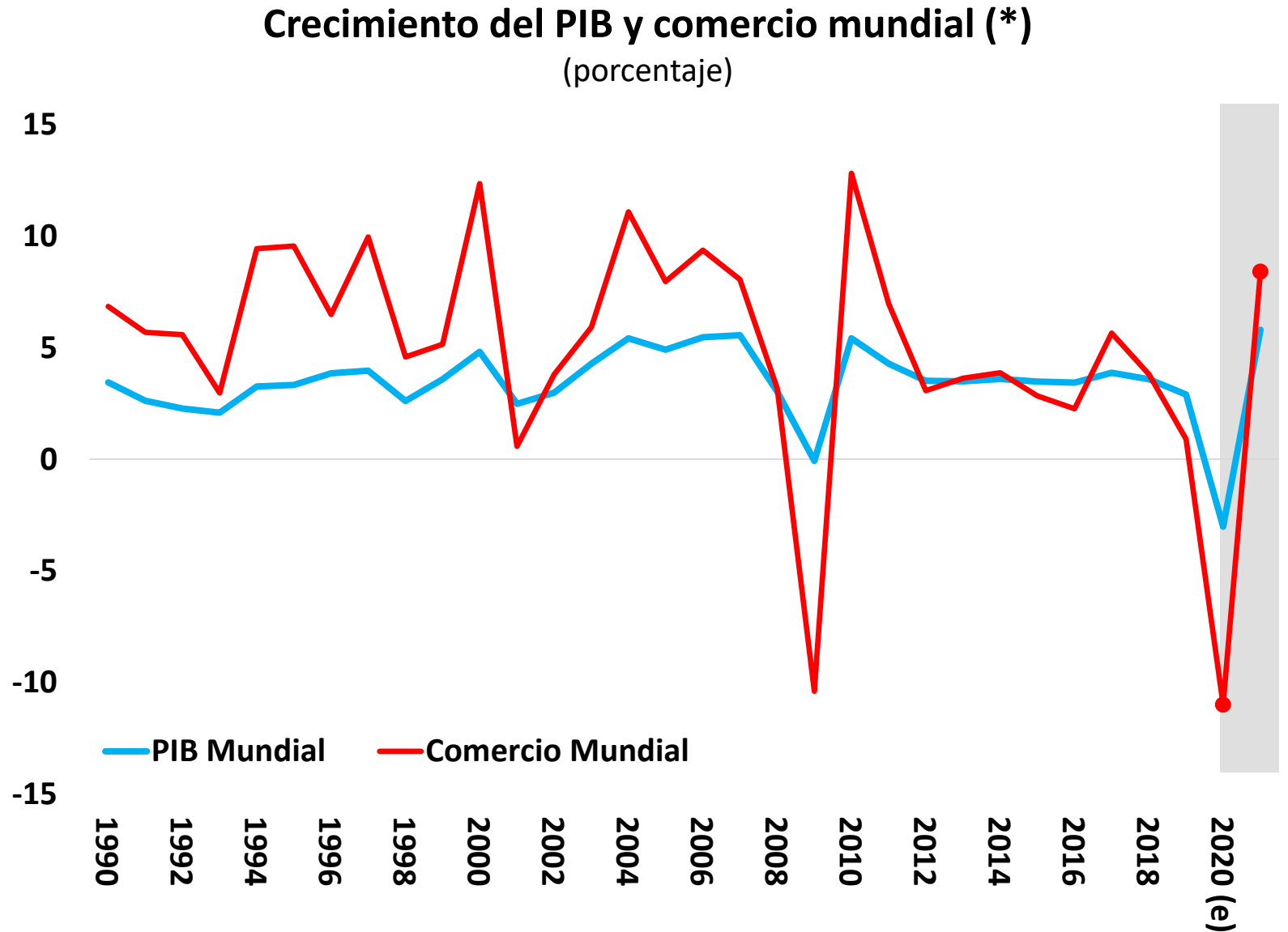
El FMI prevé caídas de actividad simultáneas en todas las regiones, los países avanzados y gran parte de los emergentes, seguidas de una recuperación en 2021

Proyecciones de crecimiento del PIB (*) (porcentaje)

	2020	2021		2020	2021
Economía Mundial	-3.0	5.8	Ec. Emergentes y En Desarrollo	-1.0	6.6
Ec. Avanzadas	-6.1	4.5	Asia Emergente	1.0	8.5
Estados Unidos	-5.9	4.7	China	1.2	9.2
Eurozona	-7.5	4.7	India	1.9	7.4
Alemania	-7.0	5.2	Europa Emergente	-5.2	4.2
Francia	-7.2	4.5	Latinoamérica y el Caribe	-5.2	3.4
Italia	-9.1	4.8	Argentina	-5.7	4.4
España	-8.0	4.3	Brasil	-5.3	2.9
Japón	-5.2	3.0	Colombia	-2.4	3.7
Reino Unido	-6.2	4.2	México	-6.6	3.0
Canadá	-6.2	4.2	Perú	-4.5	5.2
Resto avanzadas	-4.6	4.5	Chile	-4.5	5.3

(*) Clasificaciones de acuerdo al FMI. Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Abril 2020.

El comercio internacional se verá desproporcionadamente afectado por la recesión

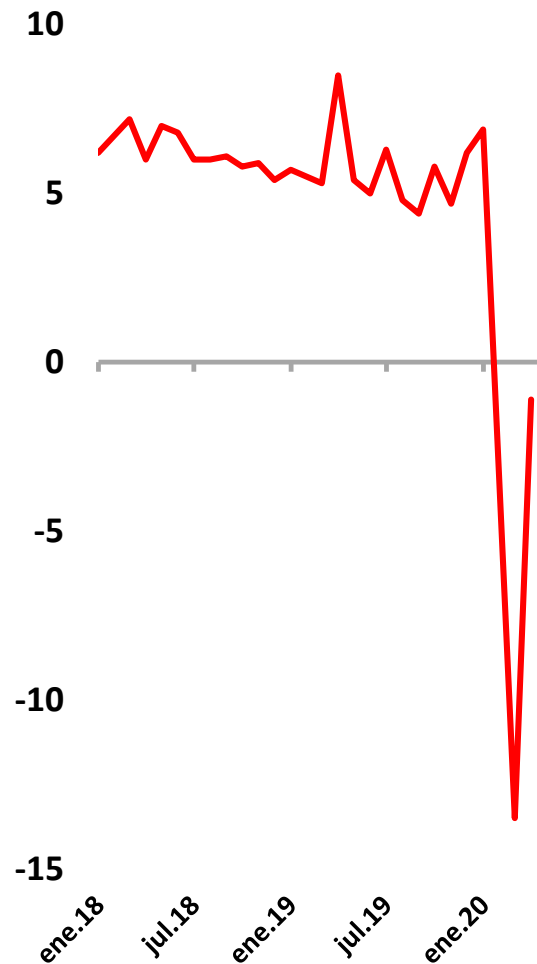


(*) Área sombreada corresponde a la proyección para 2020 y 2021.

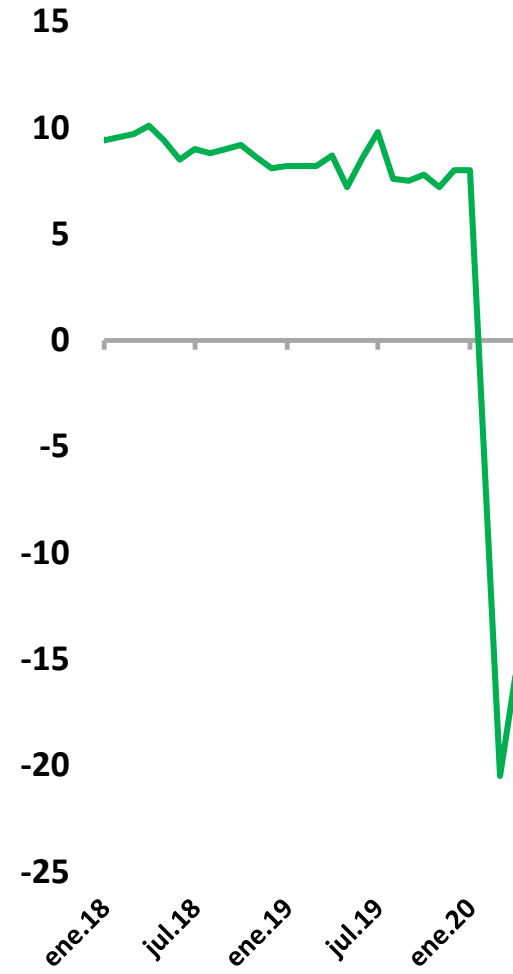
Fuente: *International Monetary Fund, World Economic Outlook* Abril 2020.

Algunos indicadores ya muestran un significativo deterioro como consecuencia de la propagación del Covid-19 y las drásticas medidas sanitarias adoptadas por los gobiernos y las personas

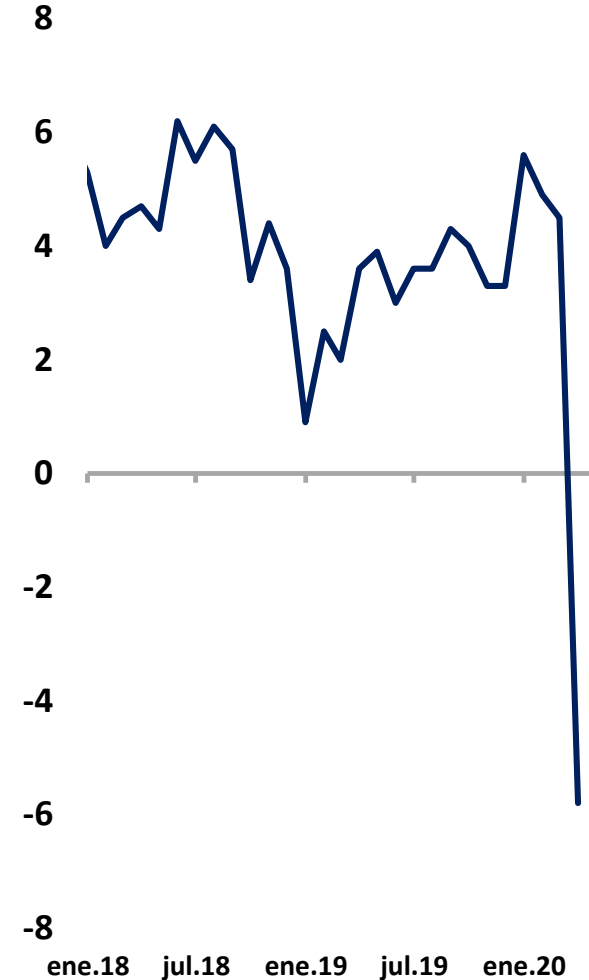
China: Producción industrial (*)
(variación anual, porcentaje)



China: Ventas minoristas (*)
(variación anual, porcentaje)



EEUU: Ventas minoristas
(variación anual, porcentaje)

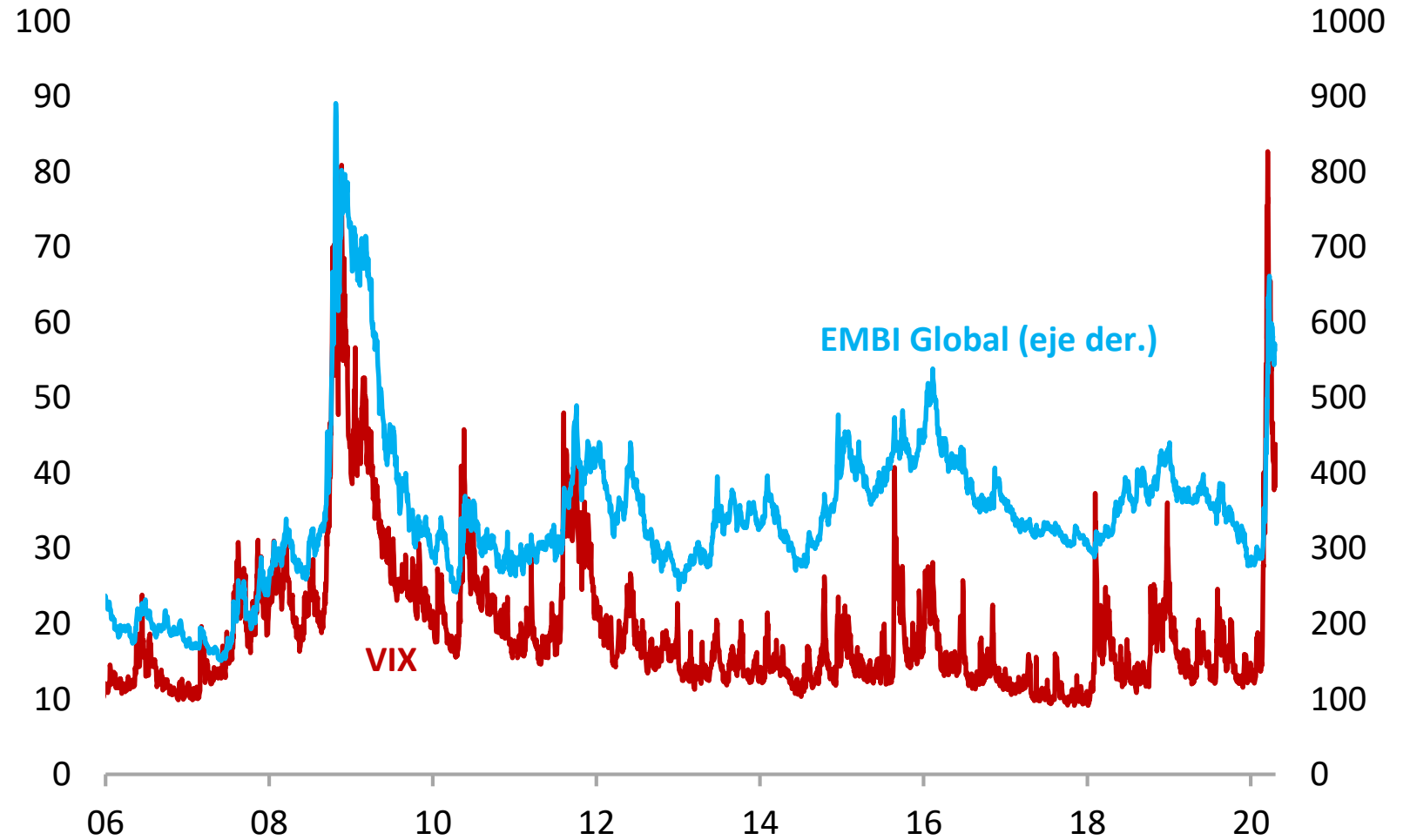


(*) Dato para el mes de febrero corresponde a la variación anual acumulado del periodo enero-febrero.
Fuente: Bloomberg.

El segundo mecanismo de transmisión de la crisis es mediante el estrechamiento de las condiciones financieras globales...

...las que han sufrido el deterioro más significativo desde la Crisis Financiera Global de 2008, aumentando la aversión al riesgo....

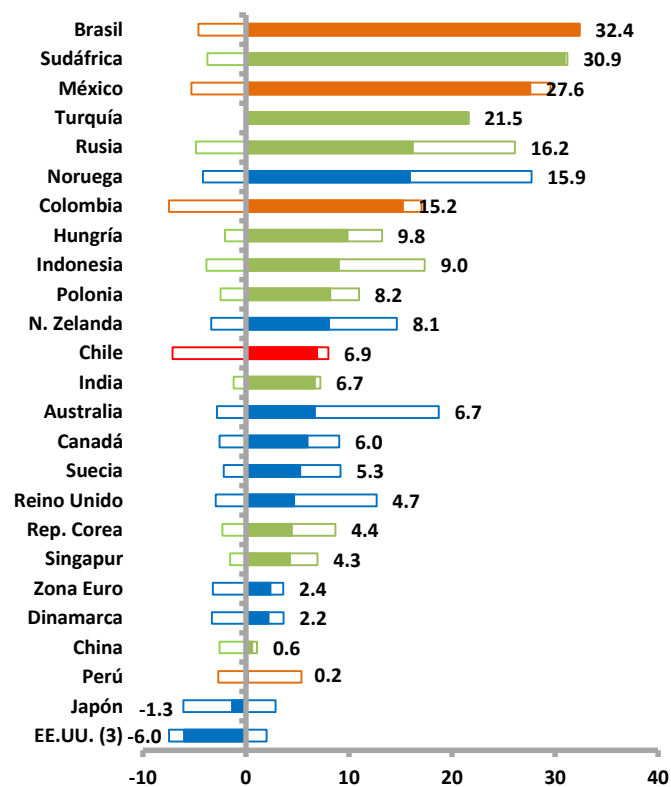
VIX y EMBI Global
(puntos porcentuales; puntos base)



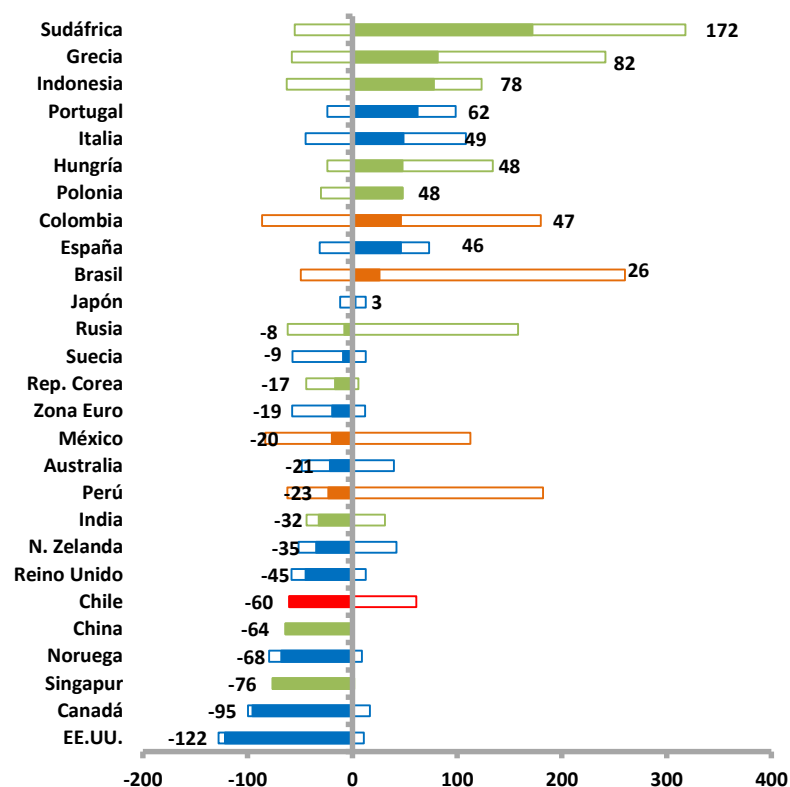
Fuente: Bloomberg.

La mayor demanda por activos seguros y de corta duración ha contribuido a la caída de las bolsas y las tasas de interés de largo plazo en economías desarrolladas, y a una apreciación de las monedas consideradas como refugios de valor...

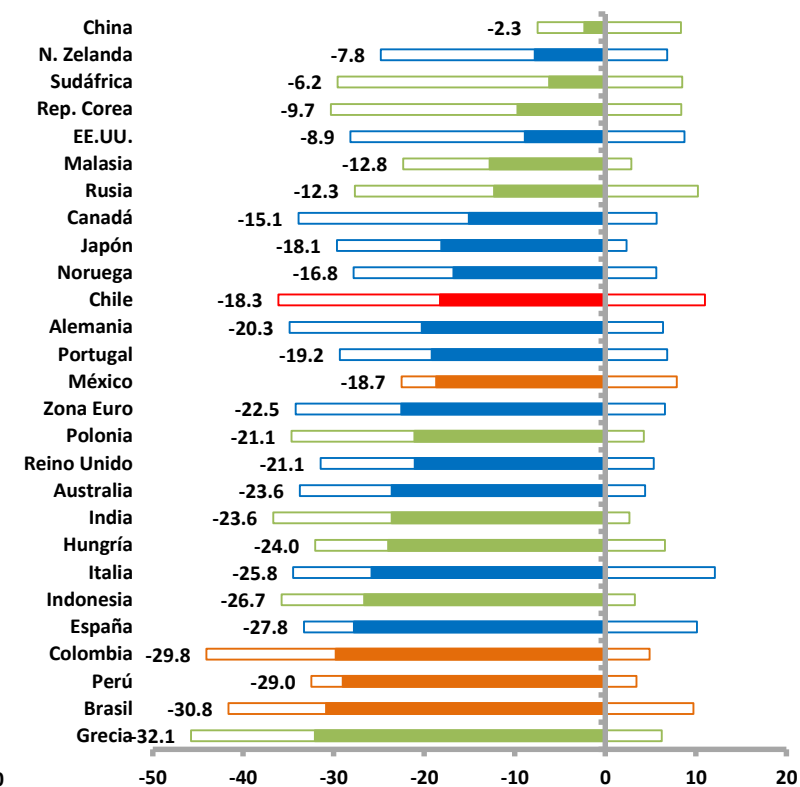
Paridades frente al dólar (1) (2) (porcentaje)



Tasas nominales a 10 años (1) (puntos base)

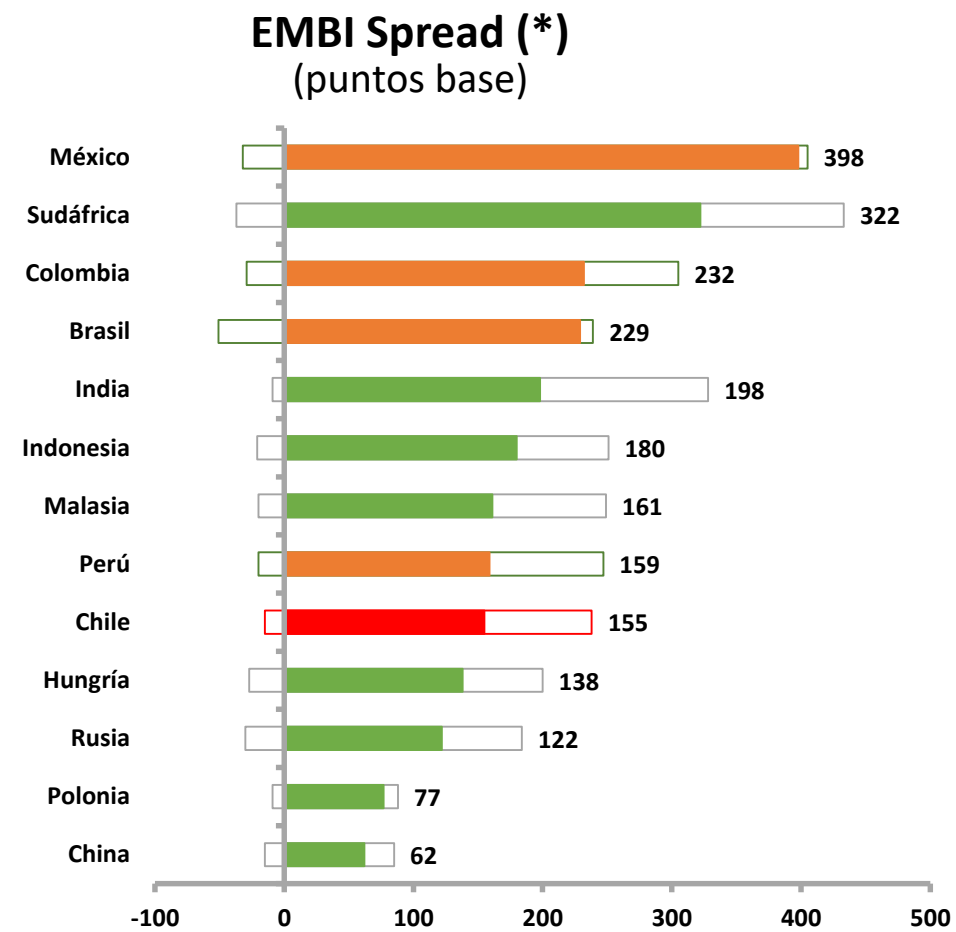
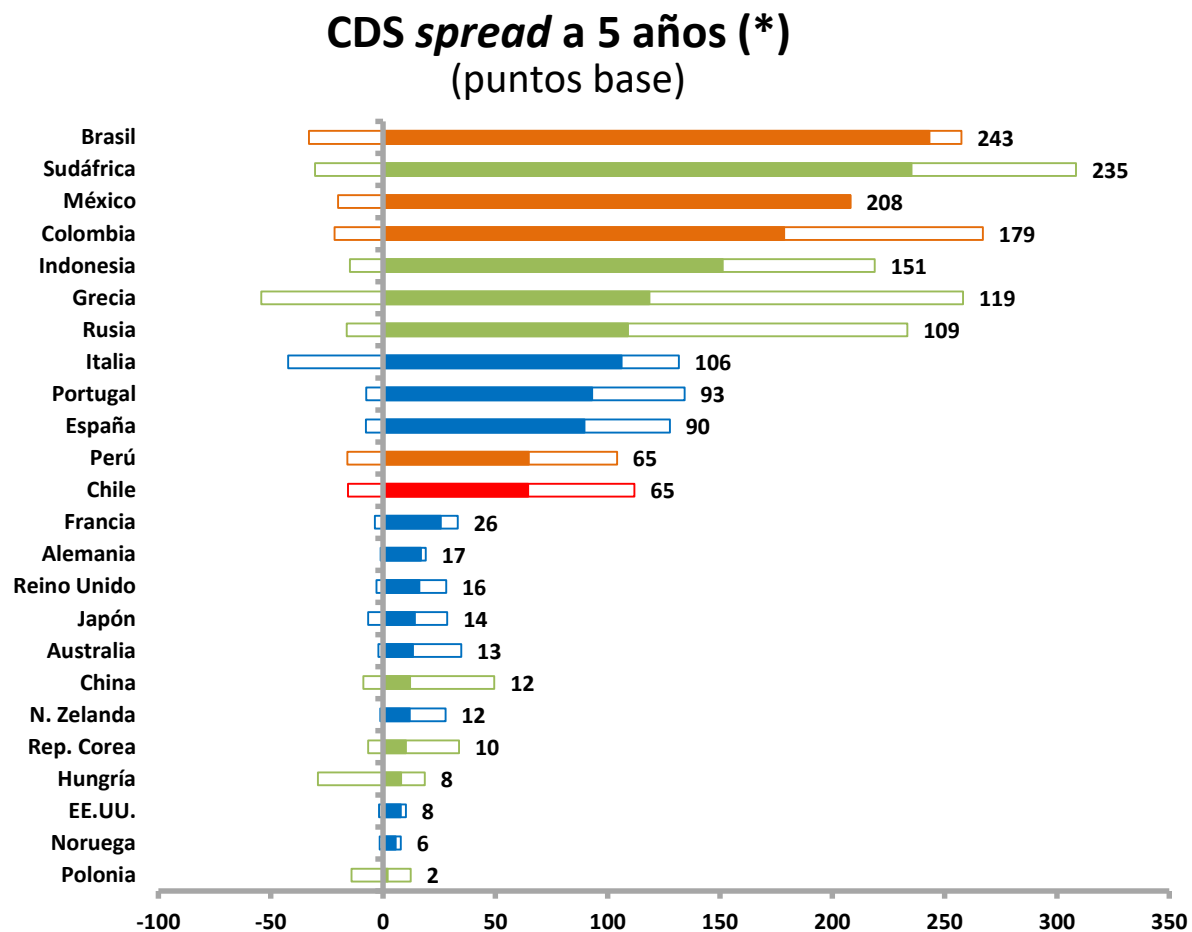


Mercados bursátiles (1) (porcentaje)



(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. (2) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). Para EE.UU. corresponde a tipo de cambio multilateral. Los números al lado de cada barra corresponden al tamaño de la barra. Fuente: Bloomberg.

...y un aumento de las primas por riesgo, especialmente en las economías emergentes

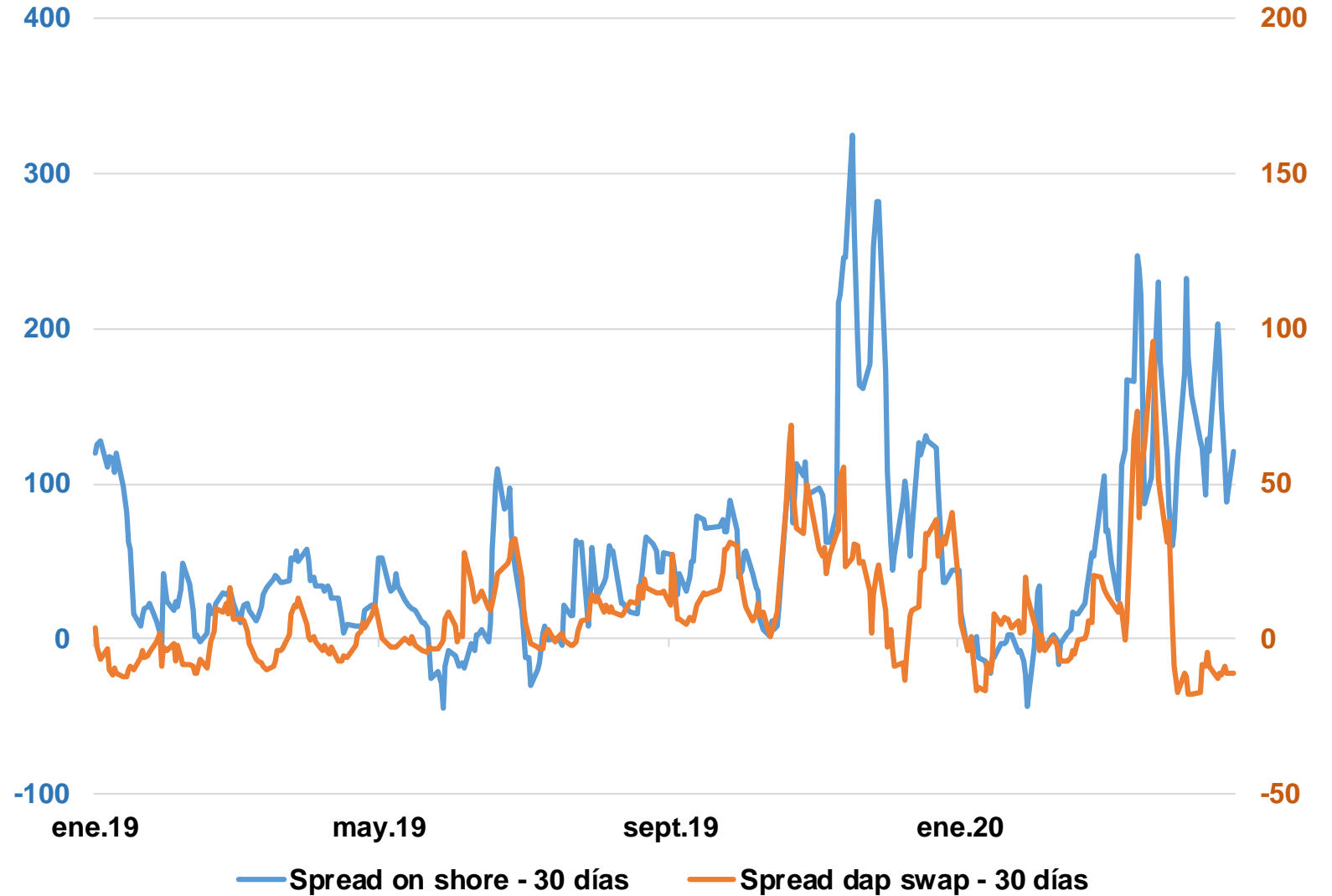


(*) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a América Latina y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación desde el cierre estadístico de diciembre del 2019 y barras transparentes a cambios respecto de máximos y mínimos. Los números al lado de cada barra corresponden al tamaño de la barra. Fuente: Bloomberg.

El mercado financiero local ha respondido a todos estos cambios en el escenario externo e interno

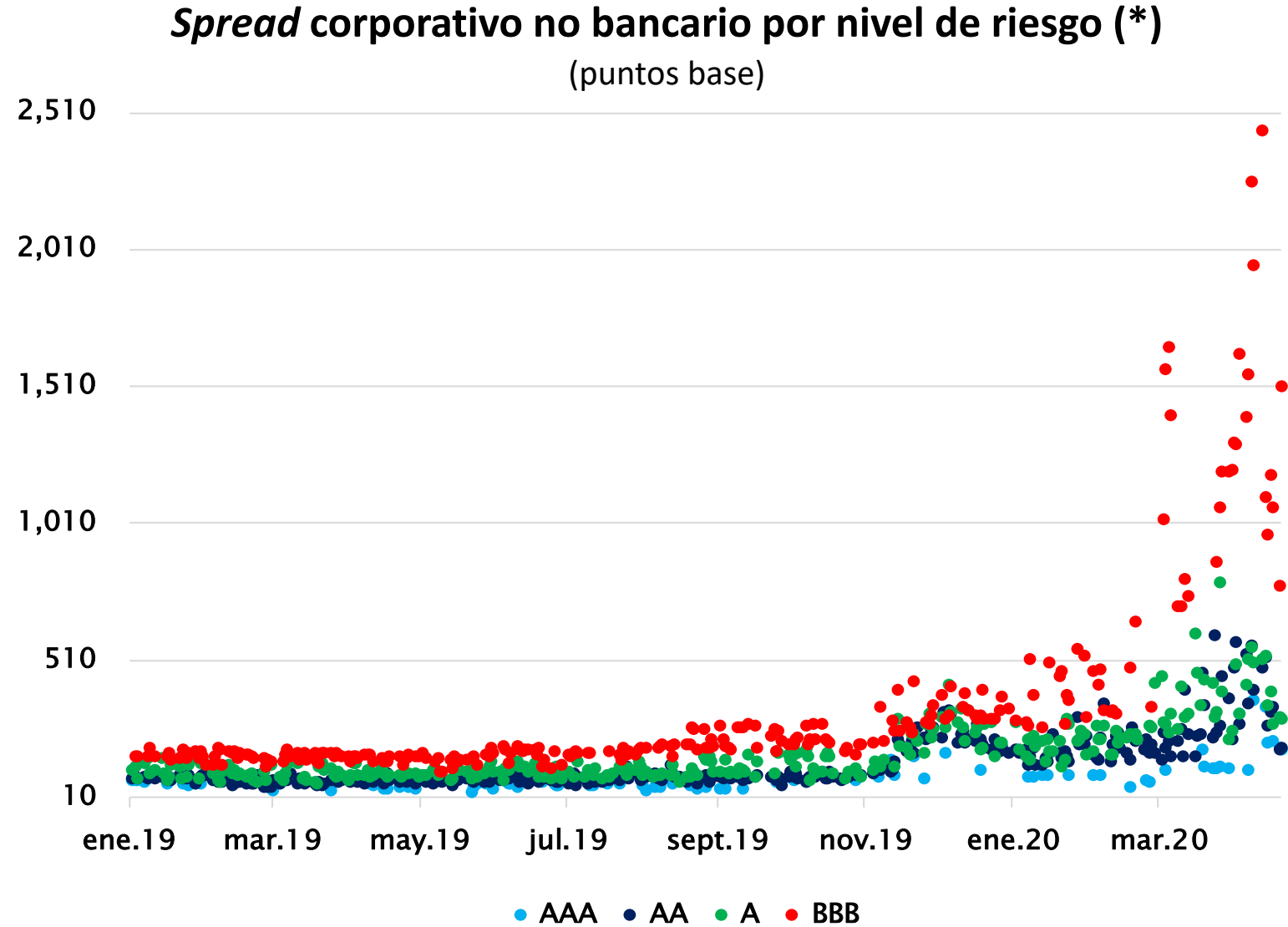
La liquidez de los mercados monetarios en dólares y en pesos se vio fuertemente afectada

Spread on-shore y spread dap-swap
(puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile.

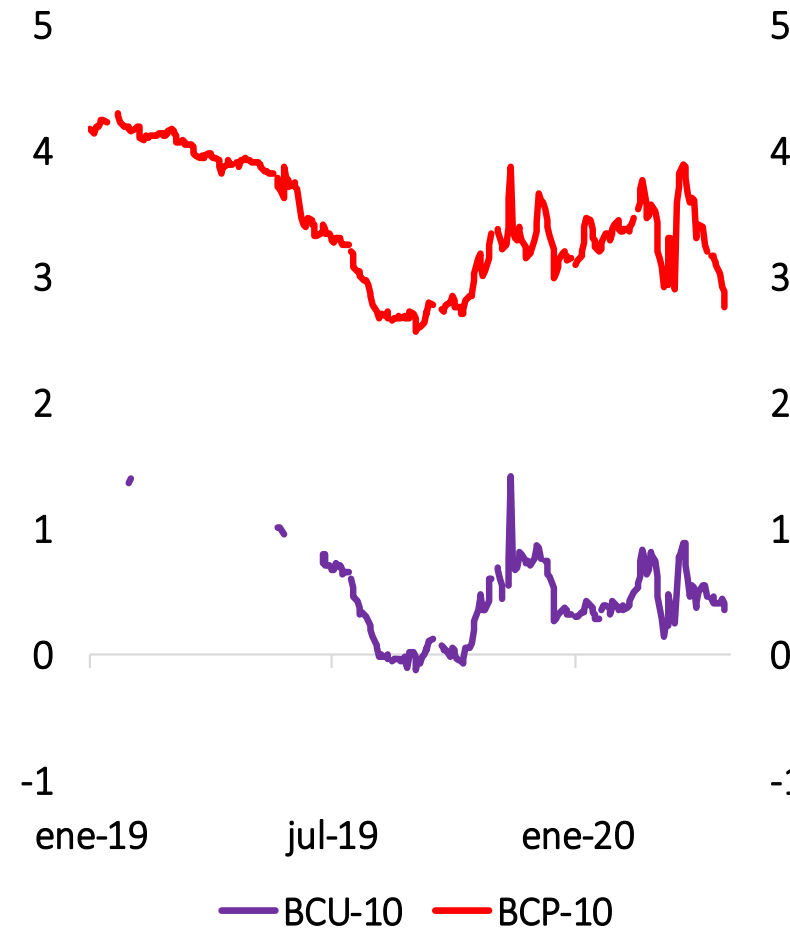
Los *spreads* de los bonos corporativos superaron sus niveles de diciembre



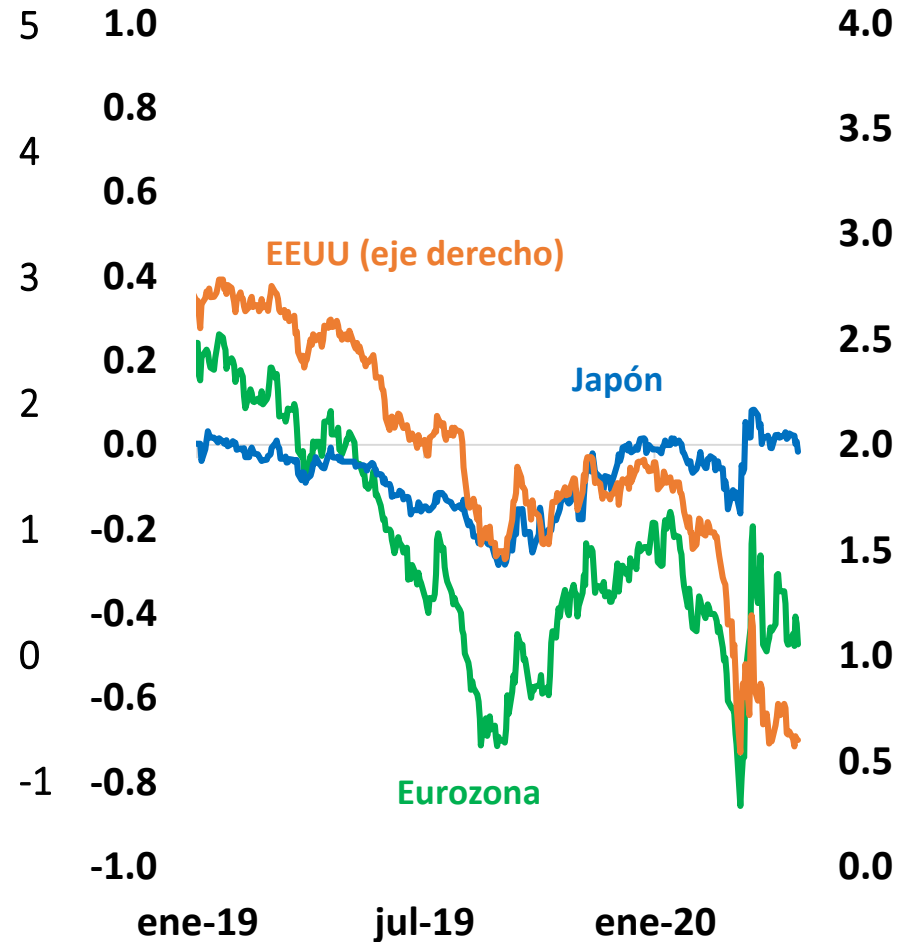
(*) *Spread* respecto del bono soberano en UF. Cada punto es el promedio diario ponderado por monto de cada instrumento dentro de la categoría. Último dato es preliminar. Fuentes: Bolsa de Comercio de Santiago y Banco Central de Chile.

Las tasas de interés de largo plazo locales, se han acoplado a los movimientos internacionales, pero con fluctuaciones más acotadas

Tasas de interés de los documentos del BCCh
(porcentaje)



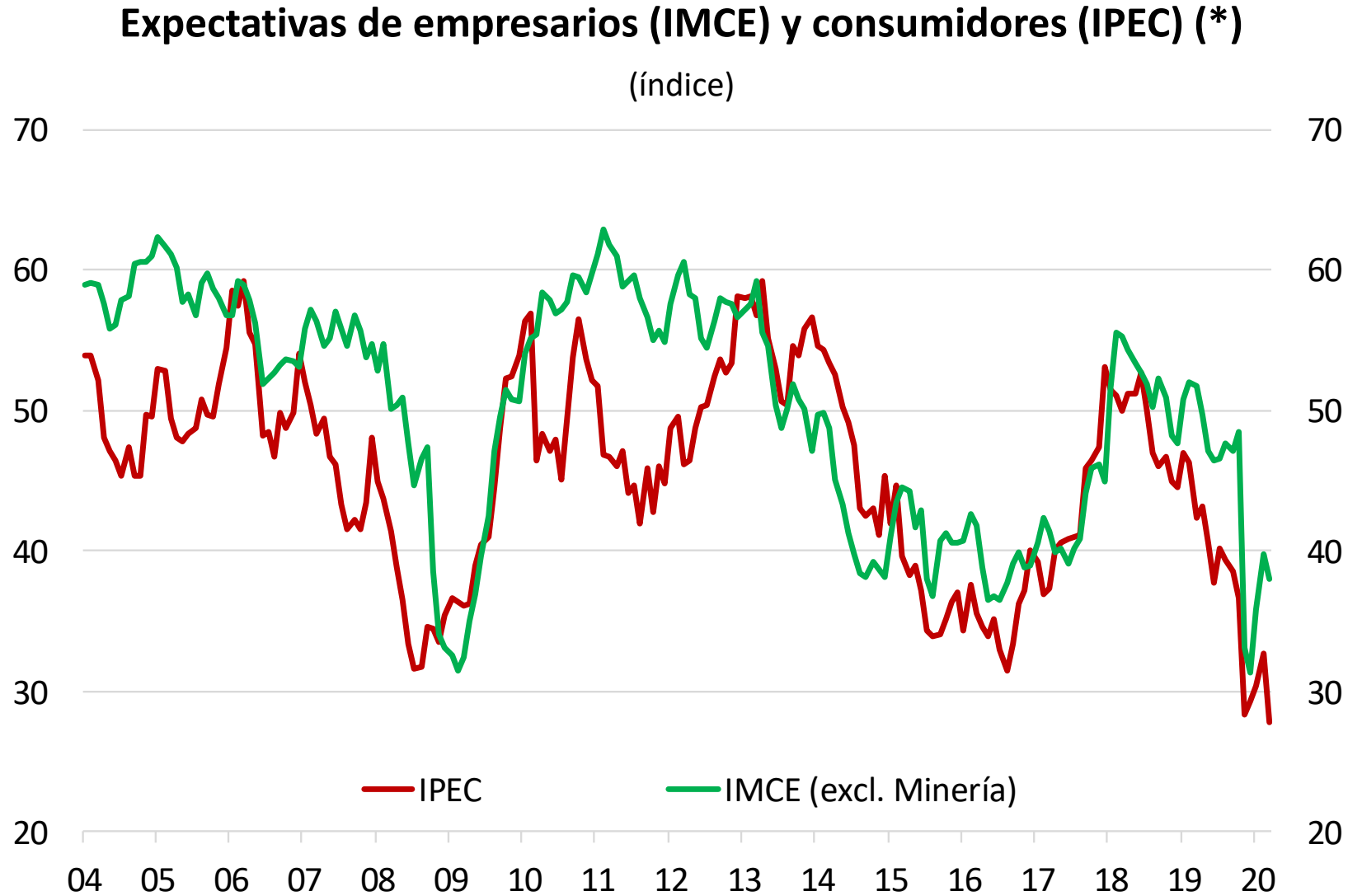
Tasas de interés a 10 años plazo de economías desarrolladas
(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

En tercer lugar, por el lado de las expectativas, previo a la agudización interna de la emergencia del COVID-19 ya se ubicaban en niveles pesimistas...

...lo que dificultará su recuperación y afectará las decisiones de consumo e inversión

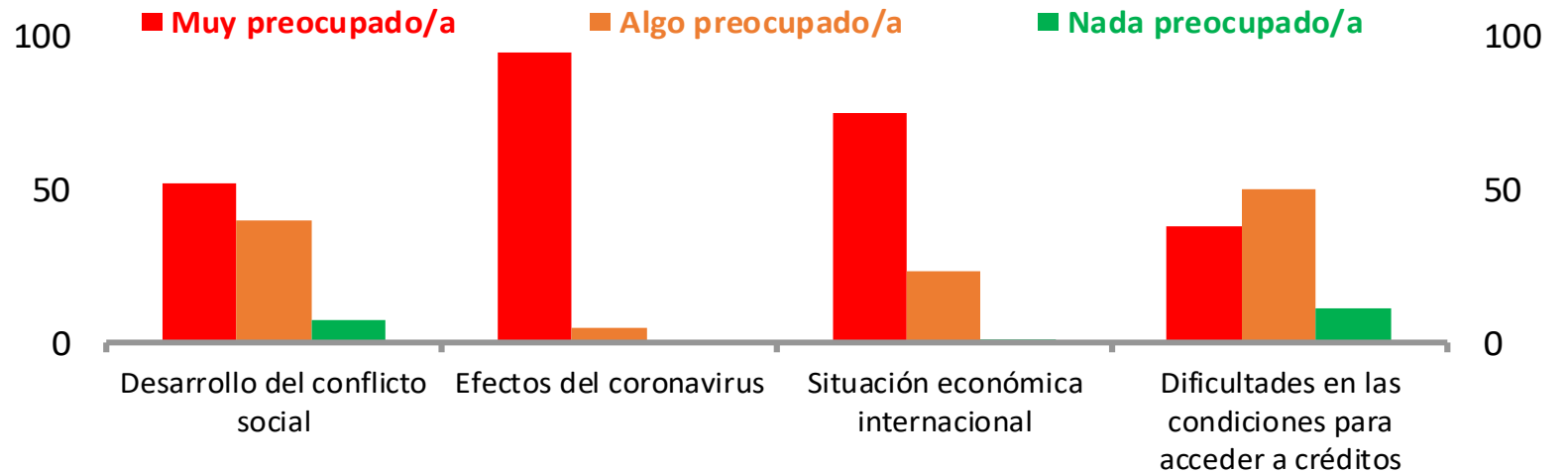


(*) Un valor bajo (sobre) 50 puntos indica pesimismo (optimismo). Fuentes: Gfk Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

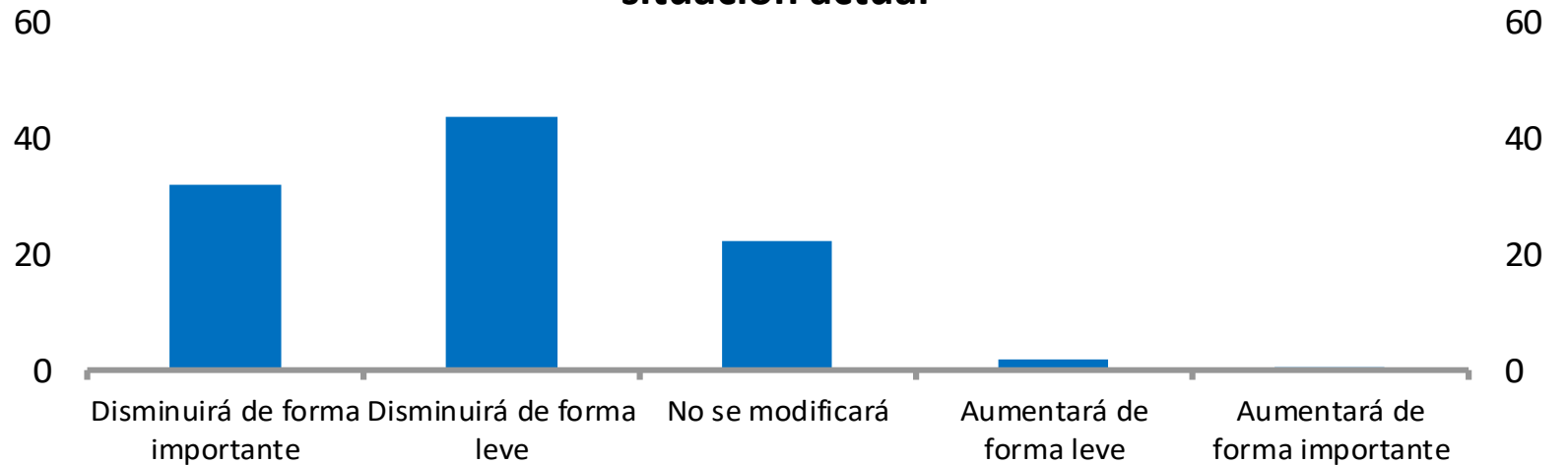
Para tener una cuantificación inicial de estos cambios, el BCCh levantó una encuesta ad-hoc al sector empresarial (abordado *Informe de Percepciones de Negocios*)

Los resultados sugieren un deterioro relevante para el empleo y la actividad durante los próximos 6 meses

Preocupaciones para el desempeño de su empresa en los próximos seis meses




Expectativas para la dotación de su empresa en el 2020 en relación a la situación actual



Fuente: Encuesta a empresas, Banco Central de Chile.

The background of the slide is a composite image. On the left, there are four stacks of coins of varying heights, arranged from left to right in increasing order of height. The coins are dark in color. The background is a light blue color with a semi-transparent overlay of a financial data table. The table has several columns and rows of numbers and text, including 'ATO' and various numerical values. A yellow line graph is also visible in the bottom left corner, showing an upward trend. The overall aesthetic is professional and financial.

3 Respuestas de política económica



Temporalidad, tamaño y efectividad potencial de las respuestas políticas

- La política económica reaccionó rápidamente ante la emergencia. Las primeras medidas fueron tomadas dentro de dos semanas desde el primer caso de Covid-19
- Prioridades:
 - Mantener los ingresos del hogar
 - Reducir las brechas de efectivo de las empresas y financiar el resto
 - Reducir el costo del ajuste del mercado
- Respuestas en tres áreas:
 - Política fiscal convencional
 - Apoyo crediticio
 - Mercados financieros
- En cada una de estas áreas, la respuesta de Chile se encuentra entre economías avanzadas y otras emergentes
- Intensificada coordinación entre el gobierno, el Banco Central y los reguladores
- Varias medidas siguen avanzando a la fase de implementación
- Trabajo en curso para abordar los desafíos pendientes

Chile ha sido uno de los países en que las políticas de salud y económicas han tenido una respuesta más rápida ante la emergencia

Tiempo transcurrido desde el primer caso de Covid-19 y las primeras medidas económicas

	Fecha primer caso	Fecha primera respuesta del:		Días entre primer caso y primera respuesta del:	
		Banco Central	Gobierno	Banco Central	Gobierno
Chile	3-Mar-20	12-Mar-20	19-Mar-20	9	16
China	8-Dec-19	3-Feb-20	5-Mar-20	57	88
España	1-Feb-20	12-Mar-20 ^a	-	40	-
Rusia	1-Feb-20	10-Mar-20	-	38	-
Irán	19-Feb-20	-	-	-	-
Brasil	26-Feb-20	9-Mar-20	16-Mar-20	12	19
México	29-Feb-20	20-Mar-20	-	20	
Tailandia	13-Jan-20	30-Jan-20	24-Mar-20	17	71
Japón	16-Jan-20	20-Feb-20	28-Feb-20	35	43
Corea	20-Jan-20	16-Mar-20	5-Feb-20	56	16
EEUU	21-Jan-20	3-Mar-20	13-Mar-20	42	52
Singapur	23-Jan-20	19-Mar-20	20-Mar-20	56	57
Francia	24-Jan-20	17-Mar-20 ^b	12-Mar-20	53	48
Canadá	26-Jan-20	4-Mar-20	20-Mar-20	38	54
Alemania	28-Jan-20	18-Mar-20	13-Mar-20	50	45
Filipinas	30-Jan-20	16-Mar-20	19-Mar-20	46	49
Italia	31-Jan-20	9-Mar-20 ^c	25-Mar-20	38	54
Argentina	3-Mar-20	19-Mar-20	17-Mar-20	16	14
Colombia	6-Mar-20	6-Mar-20	27-Mar-20	0	21
Perú	6-Mar-20	26-Mar-20	30-Mar-20	20	24
ECB		15-Mar-20			
Promedio				35	44

La magnitud de la respuesta de política fiscal y monetaria en Chile se aproximan más a las de países avanzados que a economías emergentes

Planes fiscales y monetarios ante *shock* Covid-19 (*)
(porcentaje del PIB; al 26 de marzo de 2020 a menos que se indique otra fecha)

	Fiscal	Monetario	Total
Reino Unido	4.9	48.5	53.4
España	17.9	26.3	44.2
Canadá (28/Mar)	41.3	0.8	42.2
Alemania	28.5	4.5	33.0
Francia	14.3	14.5	28.8
Noruega	2.2	25.9	28.1
Japón (31/Mar)	11.0	15.3	26.4
Nueva Zelanda	3.3	23.0	26.3
Italia	1.8	21.5	23.3
Estados Unidos	10.3	12.4	22.6
Corea del Sur	12.7	9.5	22.2
Australia	7.0	8.4	15.4
Perú (29/Mar)	12.0	0.0	12.0
Chile (Abr)	4.9	17.0	21.9
China	2.4	1.7	4.1
Brasil (27/Mar)	2.0	0.4	2.4
Colombia	1.5	0.7	2.2
Rusia	0.3	1.1	1.4

(*) Fuente: BCCh, Bloomberg, FMI y prensa.

Medidas fiscales

1. Proteger el empleo y los ingresos laborales:

- Ley de Protección de los Ingresos Laborales.
- Proyecto de Ley para protección del empleo.

US\$2.000 millones

2. Apoyo al flujo de caja al sistema productivo:

- Medidas tributarias
- Pago total facturas proveedores del Estado

US\$5.940 millones

US\$1.090 millones

3. Apoyar los ingresos familiares:

- Bono de apoyo a ingresos laborales
- Creación de fondo solidario para atender emergencias sociales causadas por caída de ventas del micro comercio
- Beneficios para el pago de cuentas de la luz, agua y acceso a internet, beneficio para el 40% de los hogares más vulnerables

US\$230 millones

4. Fondo para financiamiento de apoyos sociales

US\$2.000 millones

5. Reforzar presupuesto salud (2% constitucional)

US\$1.400 millones

Recursos involucrados: US\$12.570 millones

Apoyo al crédito

1. Banco Central estableció *Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC)* y de la *Línea de Crédito de Liquidez (LCL)*. Estas son líneas para bancos, con recursos e incentivos para que éstos continúen financiando y refinanciando créditos a hogares y empresas, especialmente aquellos que no tienen acceso al mercado de capitales.

El monto inicial equivale a US\$ 4.800 millones y puede aumentar, conforme se incrementen las colocaciones. A su vez, la línea adicional tiene un margen de crecimiento de cuatro veces la línea inicial, lo que equivale a US\$19.200 millones. Esta medida considera a su vez la ampliación de colaterales para acceder a esta facilidad, incluyendo cartera de colocaciones comerciales.

Monto inicial en US\$4.800 millones, se puede ampliar en otros US\$19.200 millones

2. CMF adopta medidas en relación a provisiones de créditos postergados y renegociados

3. Capitalización del *BancoEstado*

US\$500 millones

4. Rebaja por seis meses a 0% el impuesto de timbres y estampillas

US\$590 millones

5. Capitalización del FOGAPE para mayores garantías estatales

US\$3.000 millones

6. Proyecto para incorporar *Entidades de Contraparte Central* y *Cooperativas de Ahorro y Crédito* a facilidades de liquidez del BCCh

Recursos involucrados: hasta US\$28.000 millones

Apoyo al funcionamiento de los mercados financieros

1. Inclusión de los bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos ofrecidas por el BCCh, incluida la FCIC.	---
2. El viernes 20 de marzo se dio inicio a la compra de bonos bancarios a participantes del sistema SOMA por un monto de hasta US\$4 mil millones (en UF). En la Reunión de Política Monetaria del 31 de marzo, cuando ya se había comprado US\$2.500 millones del monto comprometido, el Consejo decidió ampliar el plan en otros US\$4 mil millones. Con ello, el saldo de compra remanente de dicho programa pasó a ser de hasta US\$5.500 millones. Además, sobre este saldo, se eliminaron las restricciones de plazo de los instrumentos.	Hasta US\$8.000 millones
3. Extensión del programa de venta de divisas hasta el 9 de enero de 2021	---
4. Ampliación de plazos en los programas de gestión de liquidez en pesos y dólares a través de operaciones REPO y FX-Swap (REPO: US\$1.530 millones + SWAP: US\$916 millones + NDF: US\$4.500 millones)	US\$6.946
5. Modificación transitoria de las normas de encaje monetario, ampliando la constitución del encaje en obligaciones en moneda extranjera de dólares estadounidenses a euros, yenes y pesos chilenos.	---
6. Flexibilización de los requerimientos de liquidez para empresas bancarias, suspendiendo temporalmente el cumplimiento de los requerimientos de descalce a plazos y flexibilizando el cumplimiento del límite LCR al 70% de su valor vigente para el 2020.	---

Recursos involucrados: hasta US\$14.946 millones

Avance en las medidas impulsadas por el Banco Central

Desarrollo de las medidas del Banco Central de Chile al 24/Abril (millones de USD)

		Monto del programa	Cantidad utilizada	Monto restante
INTERVENCION CAMBIARIA				
	Venta spot (flujo)	10.000	2.550	7.450
	NDF (stock)	10.000	5.500	4.500
LIQUIDEZ EN PESOS				
	Operaciones REPO (flujo)	-	-	1.131
	Recompra BCU y BCP (stock)	8.481	5.455	3.026
	Compra de bonos bancarios (stock)	8.000	3.302	4.698
FX SWAP				
	Swap moneda	4.000	3.310	690
LIQUIDEZ CON INCENTIVO AL CRÉDITO				
	FCIC	24.000	6.686	17.134
LCL				
	Base 3% (flujo)	4.800	3.614	1.186
	Adicional condicionado (flujo)	19.200	3.252	15.948

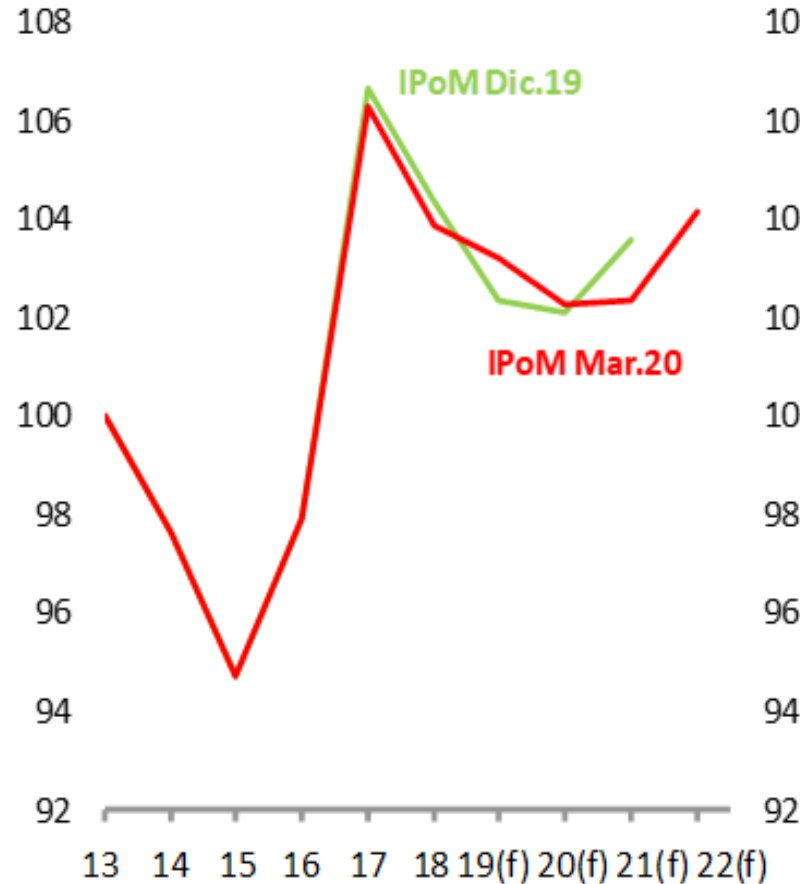
4

Proyecciones económicas 2020-2022

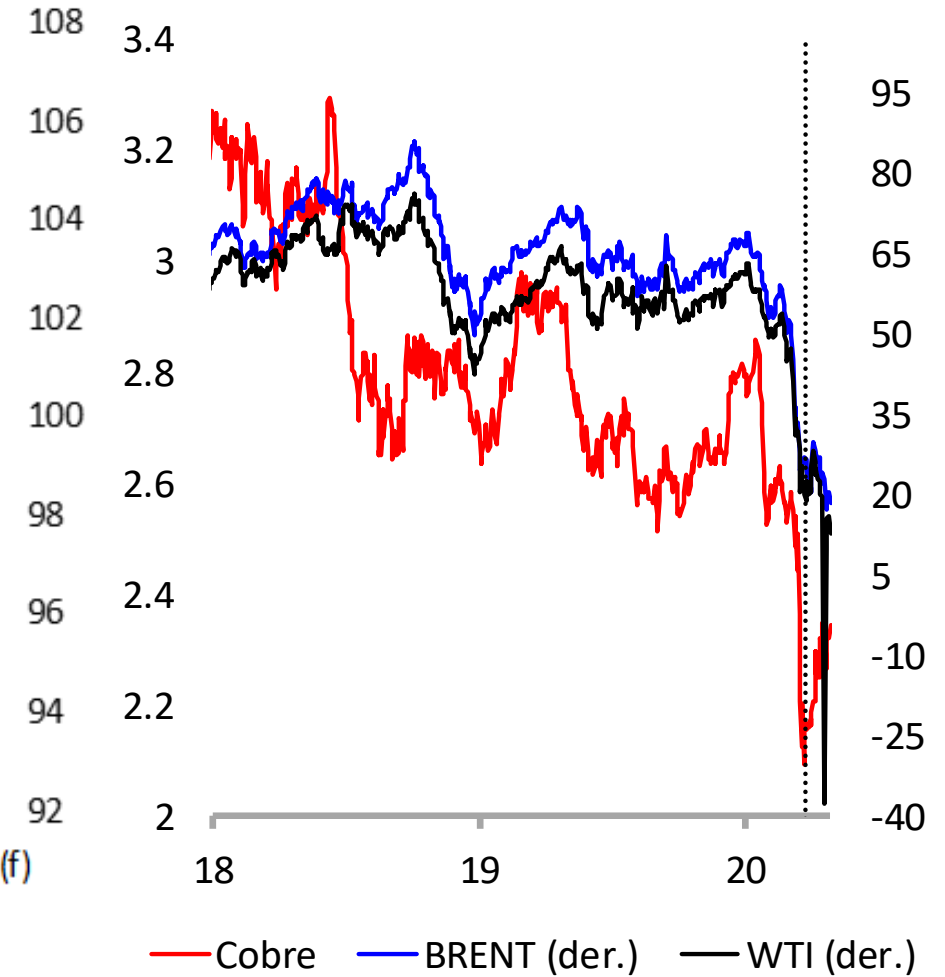
Los términos de intercambio caerían menos de 1% en 2020...

...pues la importante baja del precio del cobre será en parte compensada por el menor precio del petróleo

Términos de intercambio
(índice 2013=100)



Precios de materias primas (*)
(dólares la libra; dólares el barril)



(f) Proyección. (*) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2019.
Fuente: Banco Central de Chile.

Las proyecciones del escenario internacional en el IPoM contemplan una recesión mundial para este año...

...pero también una recuperación importante en 2021, para regresar a tasas coherentes con sus crecimientos de mediano plazo en 2022

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

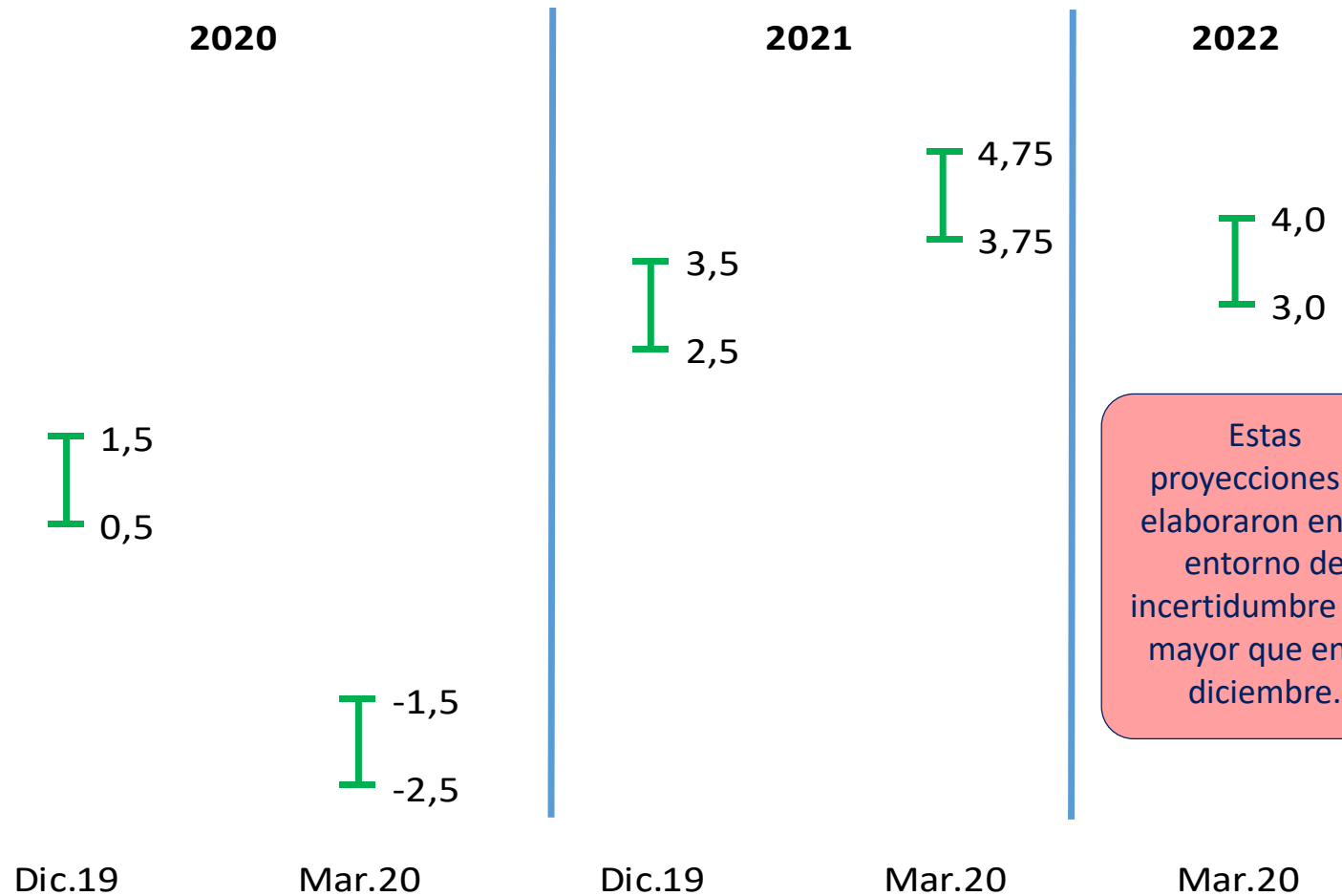
	2019 (f)	2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)	
		IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Dic.19	IPoM Mar.20	IPoM Mar.20	
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	-0,2	-0,9	1,4	0,1	1,8	
PIB socios comerciales	2,9	2,8	-0,1	3,0	4,0	3,5	
PIB mundial PPC	2,9	2,8	-0,2	3,0	3,8	3,5	
PIB Desarrolladas PPC	1,7	1,3	-2,1	1,5	2,8	2,1	
PIB Emergentes PPC	3,9	4,0	1,4	4,2	4,7	4,7	
Estados Unidos	2,3	1,6	-1,9	1,7	3,5	2,6	
Eurozona	1,2	1,1	-3,3	1,3	2,3	1,8	
China	6,1	5,5	3,0	5,7	7,0	6,1	
América Latina (excl. Chile)	-0,8	1,1	-3,0	1,7	2,2	2,2	
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	272	270	215	275	245	285	
Precio del petróleo, promedio WTI-Brent (US\$/barril)	61	58	33	56	45	48	

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

Para Chile, el Consejo estima que este año el PIB se contraerá entre 1,5 y 2,5%

En el 2021, crecerá entre 3,75 y 4,75% anual y en el 2022 entre 3 y 4% anual

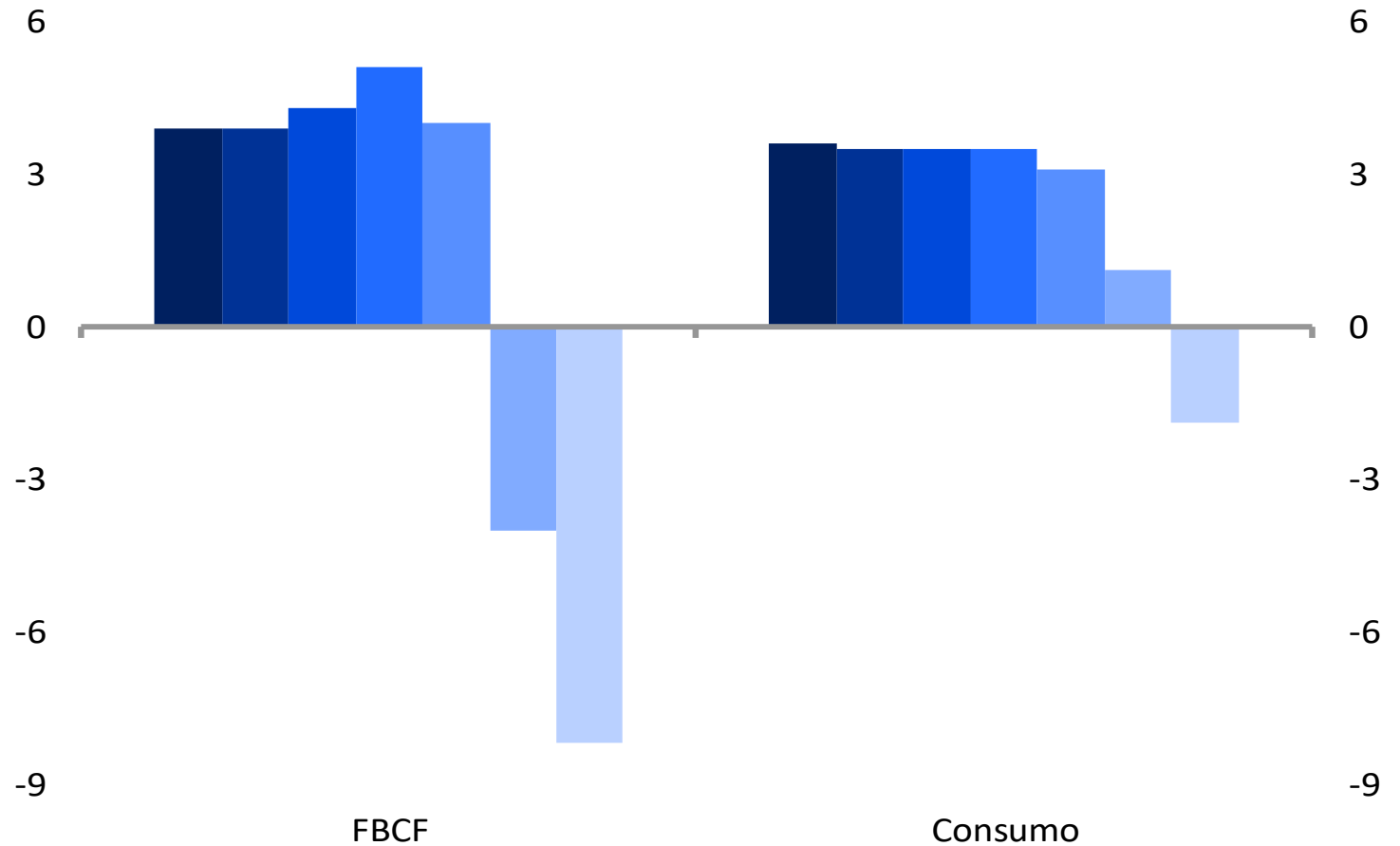
Proyección de crecimiento: 2020-2022 (variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Por el lado de la demanda interna, se estima una contracción de la inversión y el consumo...

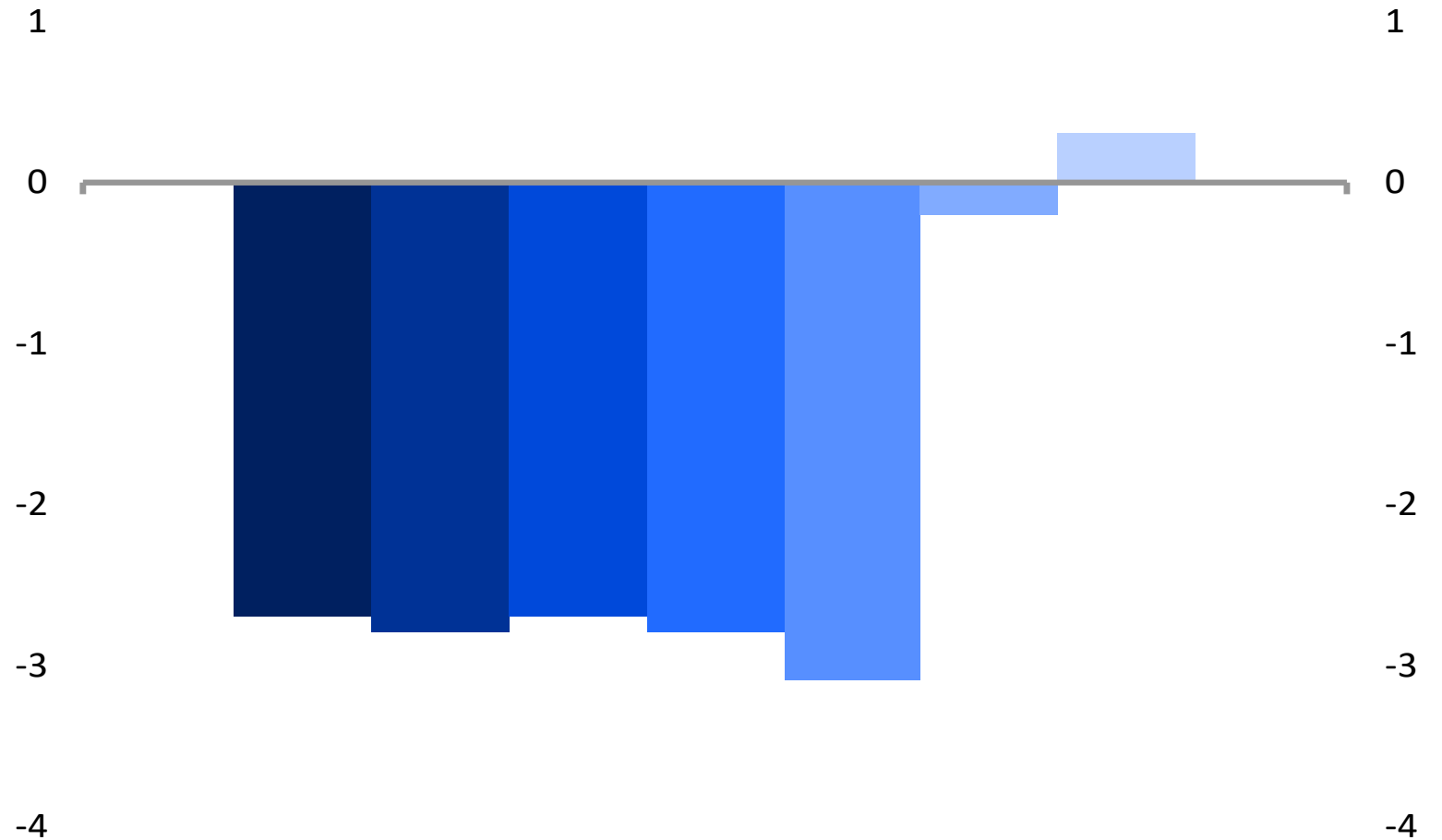
Proyecciones de demanda interna para el 2020 en los últimos *Informes de Política Monetaria* (*) (variación real anual, porcentaje)



(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de marzo del 2020.
Fuente: Banco Central de Chile.

...y la Cuenta Corriente pasará a tener un saldo positivo

Proyecciones de Cuenta Corriente para el 2020 en los últimos *Informes de Política Monetaria* (*) (porcentaje del PIB)



(*) Evolución de la proyección desde el IPoM de septiembre del 2018 al de marzo del 2020.
Fuente: Banco Central de Chile.

Con todo, el panorama para la economía chilena también ha tenido un cambio drástico y para este año esperamos que el PIB se contraiga entre 1,5 y 2,5%

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)		2022 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.19	Mar.20	Dic.19	Mar.20	Dic.19	Mar.20	Mar.20
PIB	3,9	1,0	1,1	0,5-1,5	-2,5 / -1,5	2,5-3,5	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	4,7	0,3	1,0	-1,6	-5,8	4,1	5,3	4,2
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,1	1,4	1,5	0,0	-3,3	3,1	4,8	3,8
Formación bruta de capital fijo	4,8	2,5	4,2	-4,0	-8,2	3,2	5,1	4,3
Consumo total	3,8	1,1	0,8	1,1	-1,9	3,1	4,7	3,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	-1,1	-2,3	2,2	-1,4	2,2	4,3	2,7
Importaciones de bienes y servicios	7,9	-3,8	-2,3	-7,3	-14,7	5,5	8,4	5,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,6	-2,9	-3,9	-0,2	0,3	-0,8	-0,6	-1,0
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	18,7	19,6	18,8	19,9	19,4	20,1	19,1	19,2
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	22,0	22,4	21,1	21,2	21,0	21,5	21,6

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

Esta proyección considera que...

La actividad se contraerá en la segunda mitad de marzo, lo que implica...

Menor crecimiento para el primer trimestre

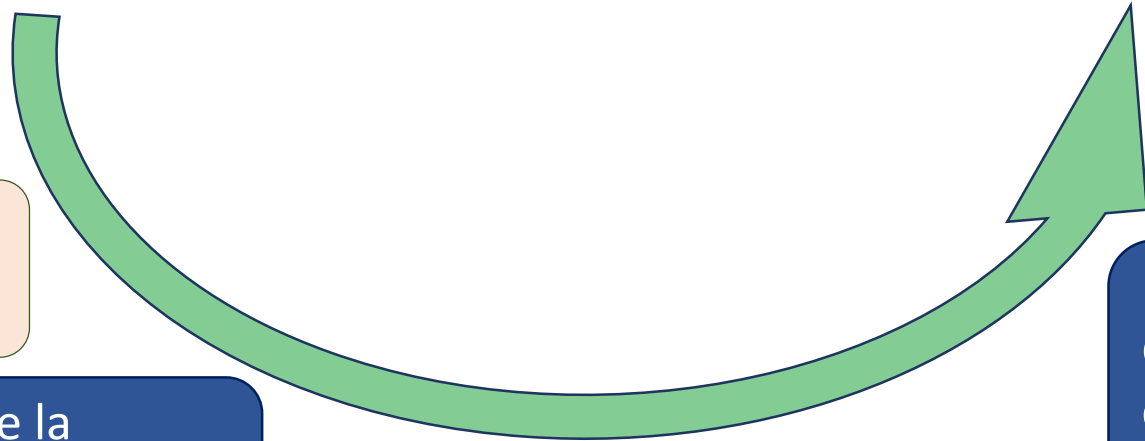
Contracción de la actividad en el segundo trimestre...

- Por menor punto de partida que entregará el trimestre previo
- Por mayor restrictividad de las medidas sanitarias, según anuncios de la autoridad

Rebote relevante de las tasas de crecimiento en el último trimestre del 2020 y todo el 2021

Proceso de recuperación de la economía comenzará en el tercer trimestre...

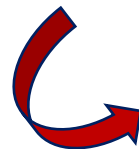
Por relajamiento de las medidas sanitarias



Estas proyecciones descansan en que...

1

La mayoría de las empresas y personas serán capaces de retomar sus actividades a medida que se controla expansión del virus



Esto depende de que las necesidades de financiamiento de estos agentes puedan ser satisfechas y explican...



Que los grandes proyectos de inversión retomen su normal desarrollo

2

El encauzamiento institucional de la crisis social reduzca la incertidumbre y evite nuevos episodios de violencia

Las proyecciones del FMI para Chile son más negativas, aunque menos adversas que para países comparables en 2020, con una recuperación más robusta en 2021

Al combinar ambos años, las diferencias con las proyecciones del IPoM se reducen significativamente

Proyecciones FMI para Chile: 2020 y 2021 (*)

(porcentaje)

	PIB real ¹			Inflación total ²			Cuenta Corriente ³			Desempleo ⁴		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Chile	1,1	-4,5	5,3	2,3	3,4	2,9	-3,9	-0,9	-1,8	7,3	9,7	8,9

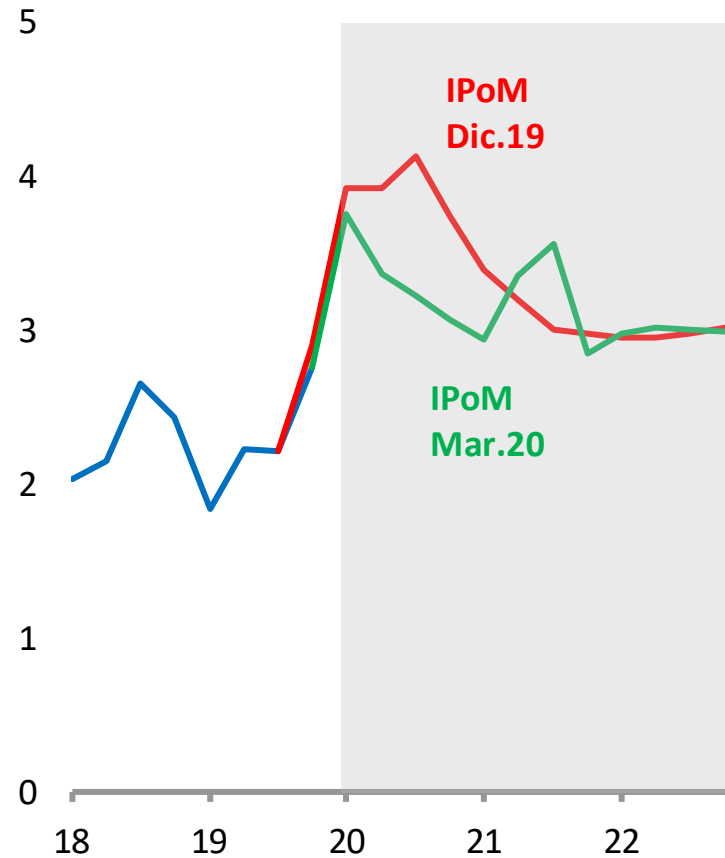
- La contracción estimada para el PIB de Chile en 2020 se inscribe en un contexto de grandes caídas de actividad en todos los países y regiones
- La caída estimada del PIB en Chile (-4,5%) se compara con la estimada para los mayores países avanzados (-6,5%), y la contracción promedio para América Latina (-5,2%)
- Chile se encuentra en la parte superior del rango mundial, con una recuperación en torno a 5,3% para el próximo año
- El FMI anticipa una recuperación mayor de la actividad en 2021 (5,3% vs 3,75-4,75% del IPoM), debido a diferentes supuestos sobre la profundidad y duración de las medidas restrictivas en 2020, las que serían seguidas de una recuperación significativa, aunque acorde con la velocidad del retiro de dichas restricciones
- La proyección del FMI se asemeja a los escenarios de sensibilidad más adversos contemplados en el IPoM
- Chile las está aplicando prácticamente la totalidad de las recomendaciones del WEO y GFSR

(1) Crecimiento anual. (2) Crecimiento promedio anual. (3) Porcentaje del PIB. (4) Porcentaje. (*) Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Abril 2020.

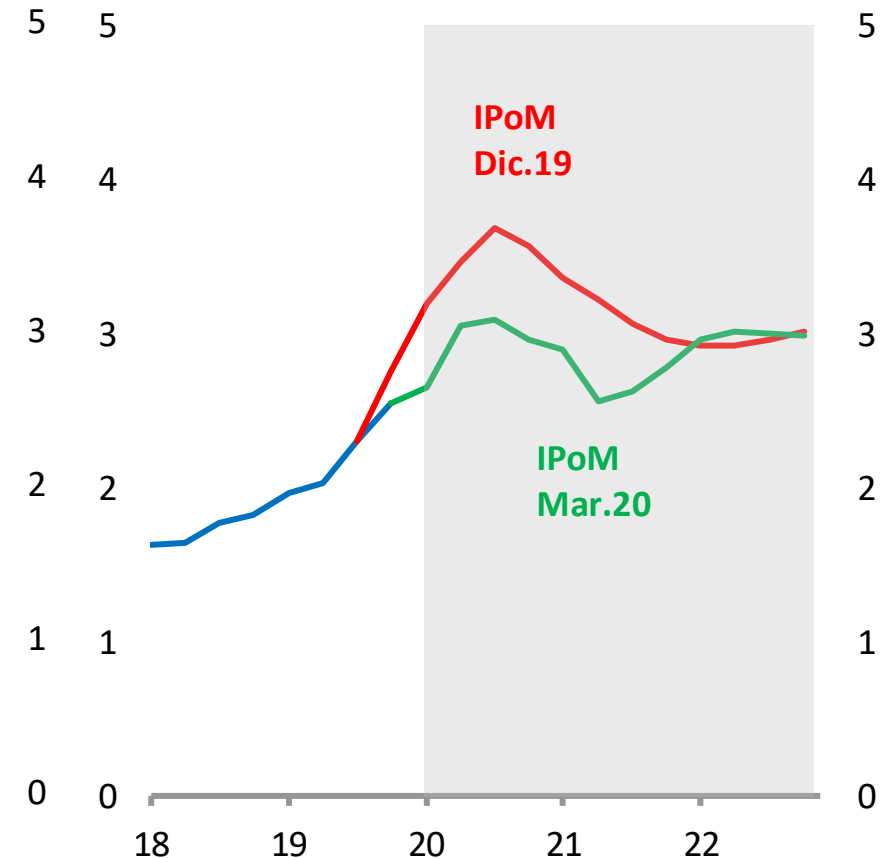
La dinámica de la inflación estará dominada por la fuerte ampliación de la brecha de actividad.

En el corto plazo, se contrapone un precio más bajo del petróleo con la depreciación del peso.

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



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

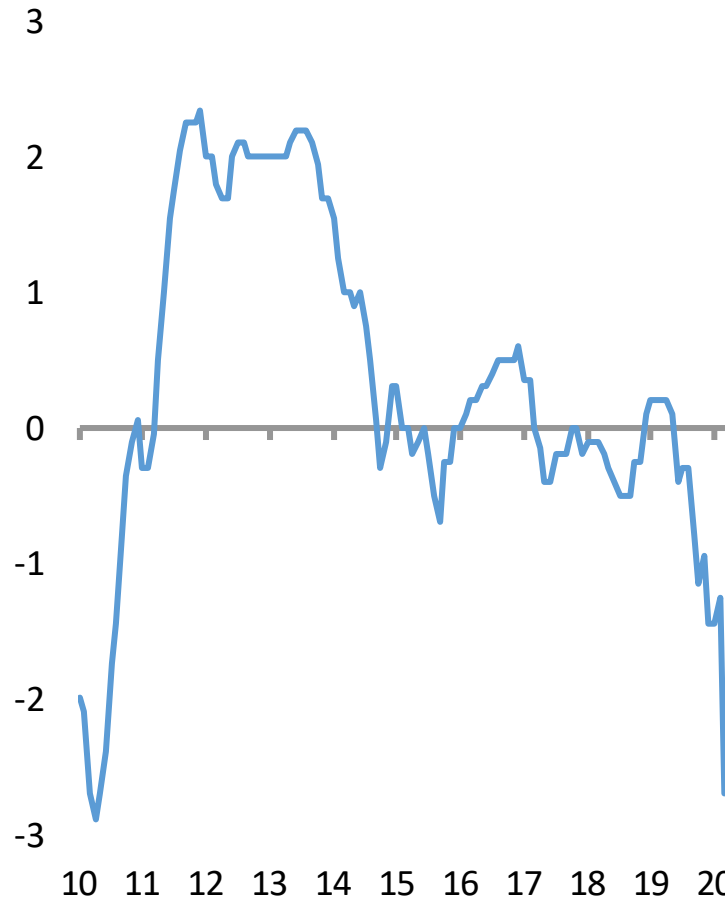


(1) Para el 2018, se grafica la variación anual que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del primer trimestre del 2020, corresponde a la proyección.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

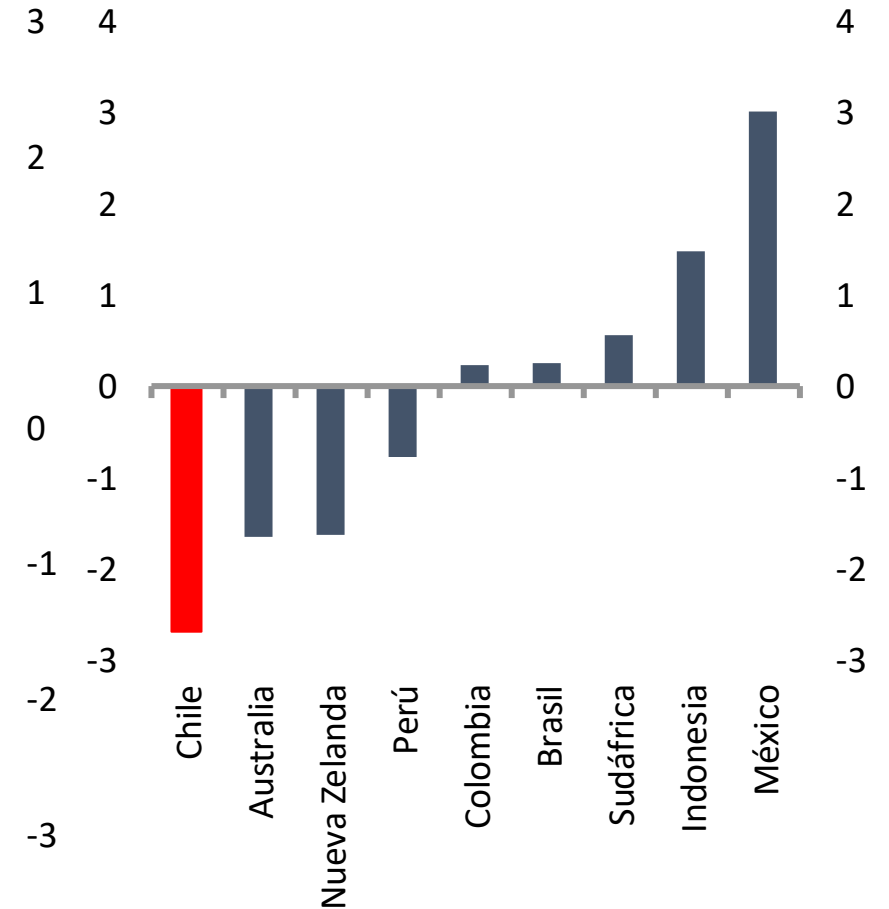
El Consejo redujo la TPM a su mínimo técnico y el grado de expansividad supera al del resto de las economías comparables

Para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, se requiere que la política monetaria mantenga esta posición altamente expansiva

TPM real en Chile (1)
(porcentaje)



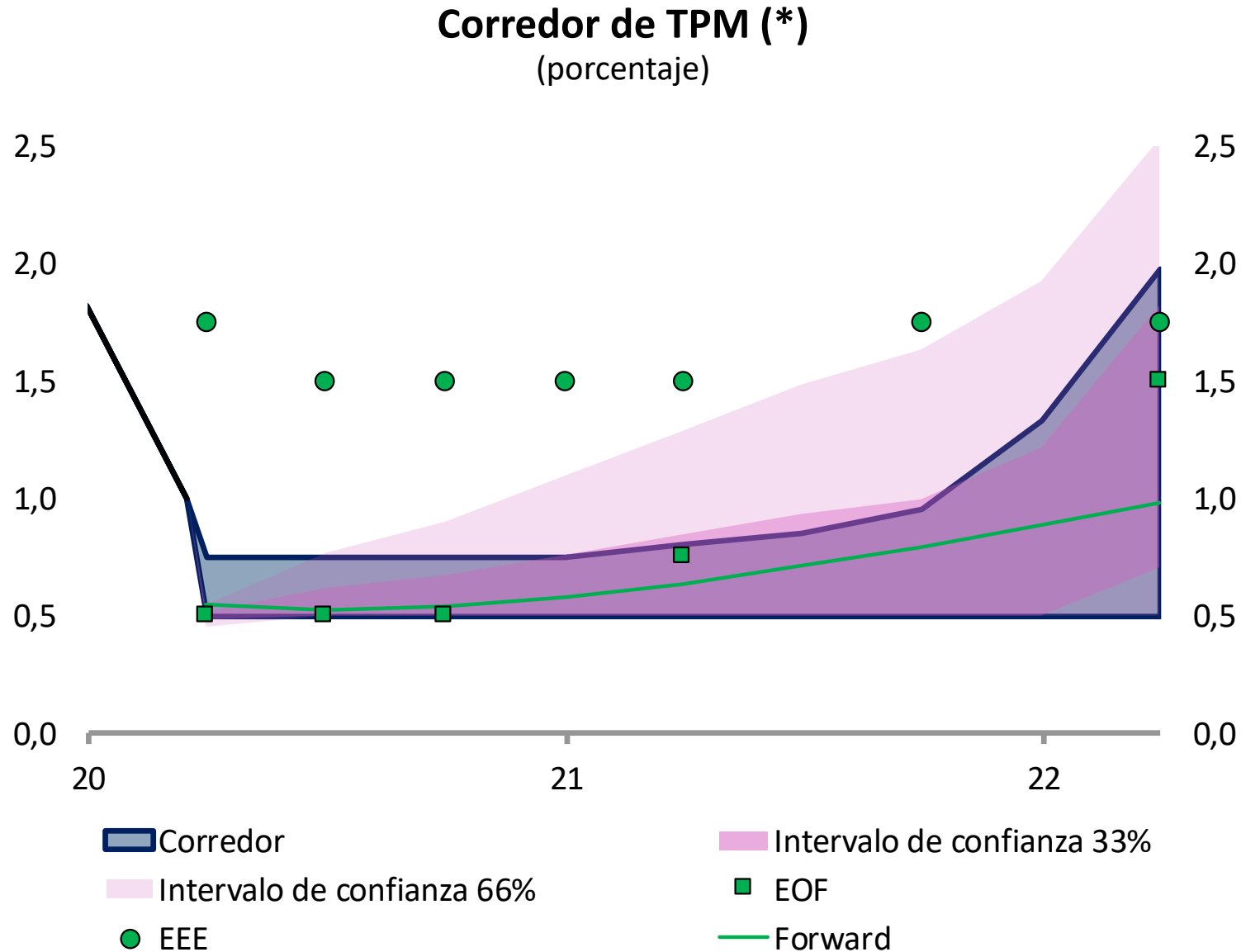
TPM real: comparación internacional (2)
(porcentaje)



(1) Calculada como la TPM nominal vigente al cierre de cada mes menos las expectativas de inflación a un año plazo derivada de la EEE. Considera la decisión tomada en la Reunión de Política Monetaria del 31 de marzo del 2020. (2) TPM actual menos la inflación esperada a un año. Fuentes: Bancos centrales de cada país.

A partir del IPoM de marzo 2020, hemos implementado una política de comunicación más explícita respecto de las posibles trayectorias futuras para la TPM.

El Consejo considera que la política monetaria debe usar todo su poder expansivo durante un extenso período de tiempo, ubicando la TPM en el piso del corredor.



(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1. Incluye la EOF del 26 de marzo, la EEE del 10 de marzo y la curva *forward* que se deriva de los precios de los activos financieros al cierre estadístico. Fuente: Banco Central de Chile.

Pero los riesgos están sesgados a la baja en el corto plazo

El balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja en el corto plazo y equilibrado en el mediano plazo. Para la inflación está equilibrado.

- [↓] La economía puede mostrar un desempeño peor al esperado (2021 y 2022) si el control de la emergencia sanitaria y las medidas de contención a nivel internacional se prolongan más de lo previsto.
- [↓] Si las significativas necesidades financieras de empresas y hogares no son satisfechas por la oferta de crédito, implicando problemas de solvencia y quiebras en las empresas.
 - ☞ La convergencia a la meta de inflación puede requerir mantener la TPM en su mínimo técnico por un mayor tiempo y hacer un uso más intensivo de medidas no convencionales
- [↑] La emergencia sanitaria se supere más rápidamente y la actividad económica comience su normalización antes de lo previsto, dando soporte a la inflación hacia fines de 2020 y comienzos de 2021.
 - ☞ La política monetaria podría comenzar un proceso de normalización gradual algunos trimestres antes de lo anticipado.
- **Inflación.** La inflación podría elevarse si la interrupción en el normal funcionamiento de las empresas derivara en una reducción relevante de la oferta disponible de bienes y servicios, dando paso a aumentos importantes de sus precios.
 - ☞ En este caso, no es evidente que la trayectoria de la TPM debiera modificarse, en particular si las expectativas de inflación de mediano plazo siguen alineadas con la meta.

The background features a blue-tinted financial scene. In the foreground, there are four stacks of coins of varying heights, arranged from left to right. Behind them, a semi-transparent blue overlay contains faint, ghosted images of financial data, including a line graph with an upward trend and a bar chart. The overall aesthetic is professional and data-driven.

5 Comentarios finales

En resumen...

- El Covid-19 provocó un grave *shock* en la economía chilena, explicado por los efectos indirectos de la economía mundial y el impacto de la emergencia sanitaria en la economía nacional
- El impacto final del *shock* depende de las vulnerabilidades, fortalezas, y mitigadores en varios frentes, desde los servicios de salud hasta la política económica
- Vulnerabilidades:
 - País emergente con recursos limitados y profundas desigualdades
 - Exposición a *shocks* externos debido a apertura comercial y financiera
 - Superposición con el estallido social que generó incertidumbre y golpeó a algunos sectores que también son vulnerables a las medidas de contención de Covid-19
- Fortalezas:
 - Instituciones sólidas, incluidos los servicios sociales y de salud
 - Condiciones de vida más saludables que otras economías emergentes
 - Acumulación de *holguras* a lo largo de los años
 - Marco de política económica creíble y eficaz

En resumen...

- Mitigadores:
 - Preparación temprana y respuesta de la política de salud y política económica
 - Cuarentenas dirigidas
 - Medidas económicas amplias y coherentes
 - Coordinación entre BCCh, CMF y Ministerio de Hacienda
- La combinación de estos factores explica el avance en el control de la epidemia, un deterioro más limitado de la economía, mejores perspectivas de recuperación, y un tratamiento menos negativo de los mercados
- Sin embargo, no se deben subestimar los daños a la actividad, el empleo, y las condiciones de vida
- La implementación de algunas medidas aún está en marcha y quedan algunas brechas por resolver
- La incertidumbre sigue siendo alta respecto a la duración de la emergencia de salud, la velocidad y la secuencia de reapertura, y la profundidad del daño en los sectores más vulnerables
- Autoridades comprometidas a responder a nuevos desafíos

Chile y la crisis del Covid-19: Perspectivas económicas y respuestas de política

Videoconferencia Universidad del Desarrollo



Mario Marcel
Presidente, Banco Central de Chile

28 de abril de 2020