

Algunas lecciones preliminares del triple shock económico de 2019-2020

Mario Marcel
Presidente, Banco Central de Chile



Seminario online de la *Asociación Interamericana de Periodistas de Economía y Finanzas AG* (AIPEF) y la Facultad de Comunicaciones de la Pontificia Universidad Católica de Chile

Santiago, 19 de marzo de 2021

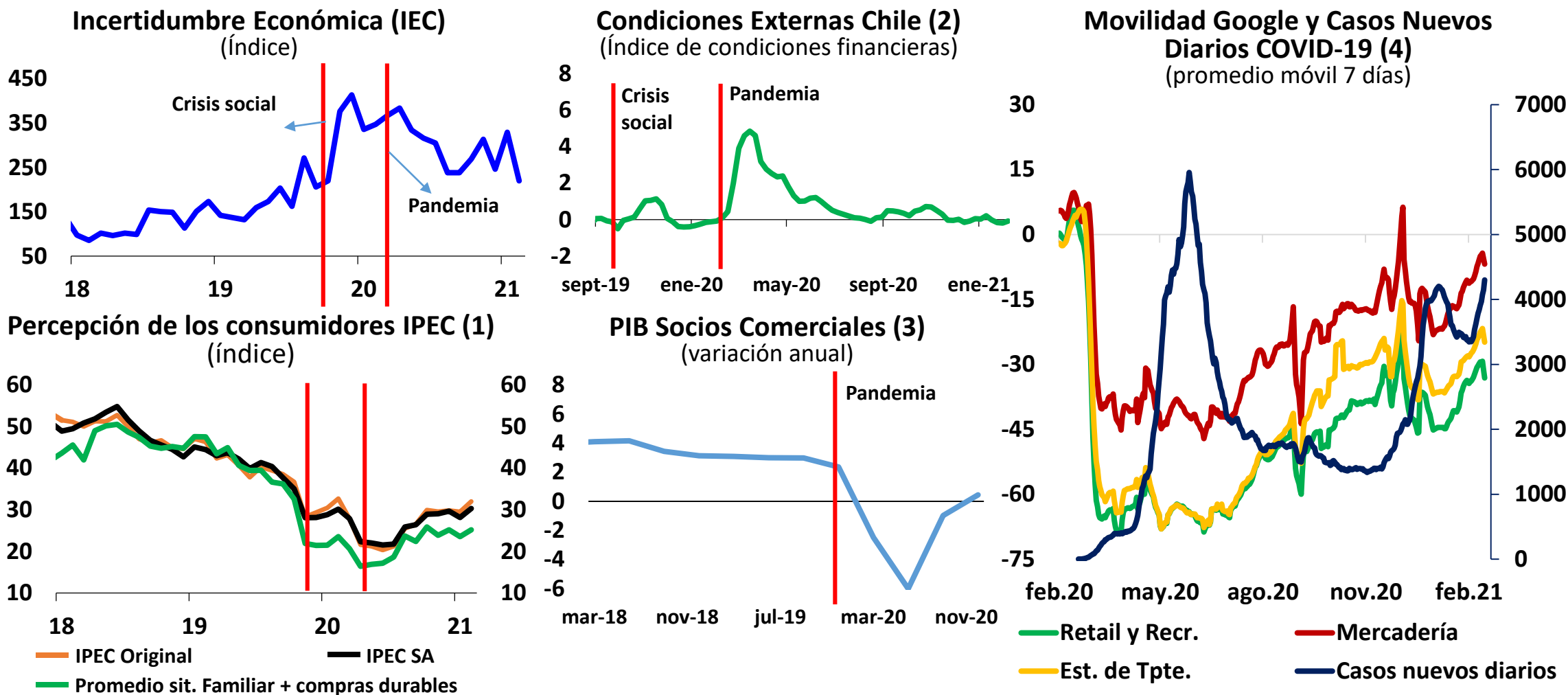
18 meses de contingencias inéditas

- Durante el último año y medio la economía chilena se ha enfrentado a tres *shocks* de gran envergadura: la crisis social, el impacto de la crisis global provocada por el Covid-19 y el impacto directo de la pandemia y las medidas sanitarias en el país.
- Cada uno de estos *shocks*, por sí sólo habría sido causa de preocupación; los tres en conjunto representaron una amenaza inédita para la economía del país.
- Para contener esta amenaza, ha sido necesario comprender las características de estos *shocks*; identificar vulnerabilidades locales, mecanismos de propagación y riesgos asociados; utilizar ampliamente las holguras acumuladas a lo largo de los años, e innovar sobre la marcha en políticas públicas.
- La crisis del Covid-19—aún lejos de concluir—se inició como una contracción violenta, producto de cambios abruptos de las condiciones de operación de numerosas actividades económicas, acompañadas de serios riesgos de escalamiento y propagación a través de las cadenas productivas, el mercado del trabajo, el sistema financiero, y la economía mundial. Todo ello ha generado un aumento generalizado de la incertidumbre.

18 meses de contingencias inéditas

- Las políticas públicas han respondido en escala y forma igualmente inédita para mitigar estos riesgos y contener los daños para la economía y para el bienestar de la población, aplicando en parte lo aprendido y avanzado durante la CFG de 2008-2009, con acciones simultáneas en distintas áreas de política y distintos países.
- La rapidez de la respuesta de política, unida a la flexibilización de las restricciones sanitarias y la capacidad de adaptación de algunas de las actividades más afectadas, se ha traducido en una rápida recuperación, que ha superado las expectativas.
- No obstante, a medida que se ha avanzado a la fase de recuperación, se han acentuado las diferencias entre países, sectores económicos y grupos de la población, lo que tiene implicancias para la forma en que se complete este proceso, las heridas que deje en la sociedad, en el potencial de crecimiento y para el desarrollo futuro.
- Chile está saliendo de este episodio en mejor pie que otros países comparables y de mejor manera que en experiencias anteriores, pese a haber entrado a la crisis del Covid-19 sin haber superado el impacto económico de la crisis social.

Cada uno de estos tres shocks ha tenido impactos persistentes que se han ido revirtiendo lentamente.



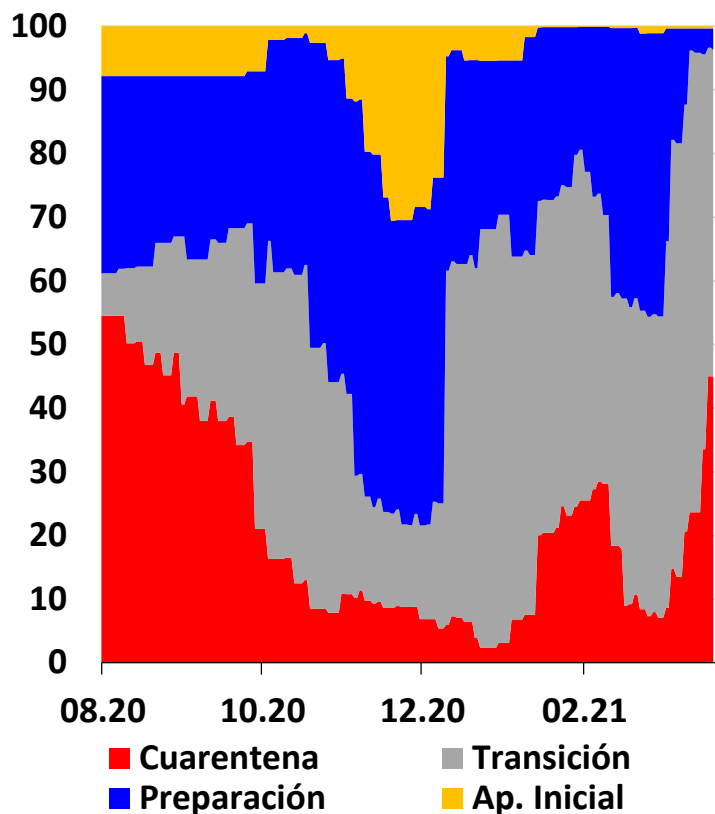
(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de condiciones financieras elaborado por *Citigroup Global Markets*. (3) Corresponde a proyección IPoM de marzo 2021. (4) Cambios en relación al promedio de 5 semanas desde Enero 3 de 2020 a Marzo 7 de 2020. Fuente: *CitiGroup*, Ministerio de Salud de Chile, Google LLC, CLAPES UC, *Gfk Adimark* y Banco Central de Chile



Después de mantenerse estables por cinco meses, los contagios por Covid-19 se incrementaron a fines de 2020.

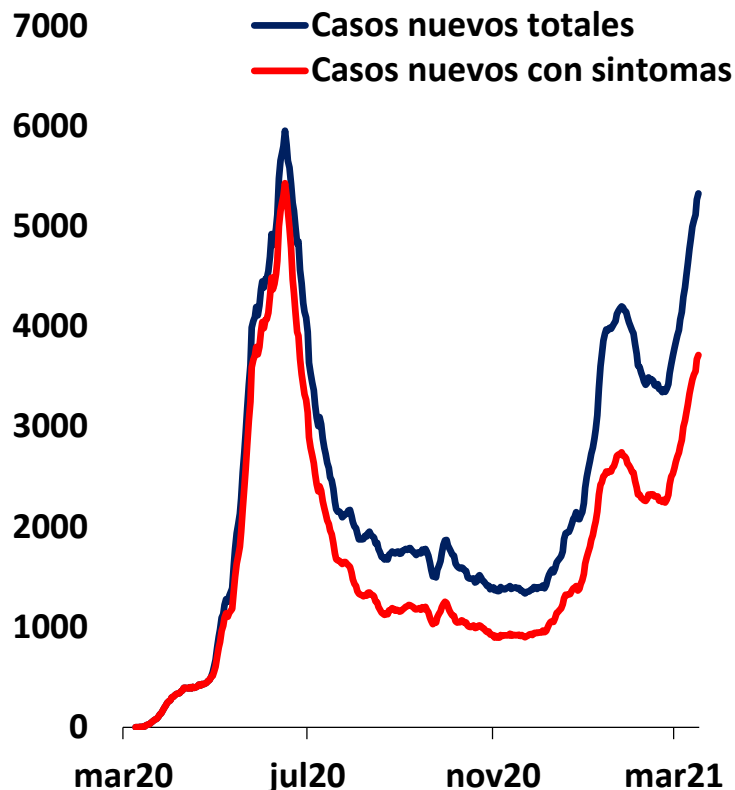
Plan Paso a Paso: Etapas

(% del total de la población, al 17.Mar.21)



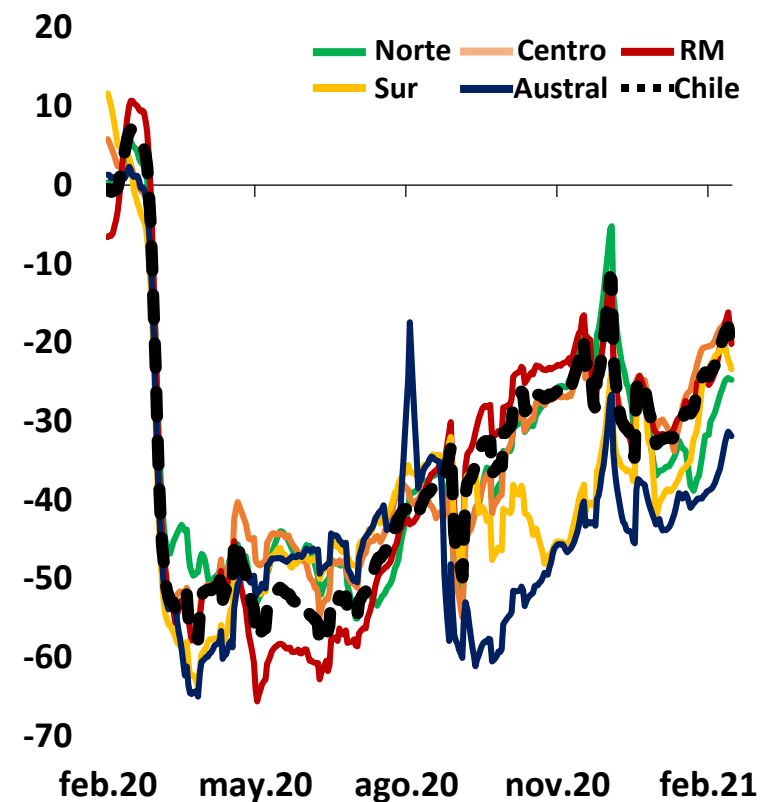
Casos nuevos diarios (1)

(número de personas, promedio móvil de 7 días)



Índice de Movilidad (2)(3)

(promedio móvil de 7 días)

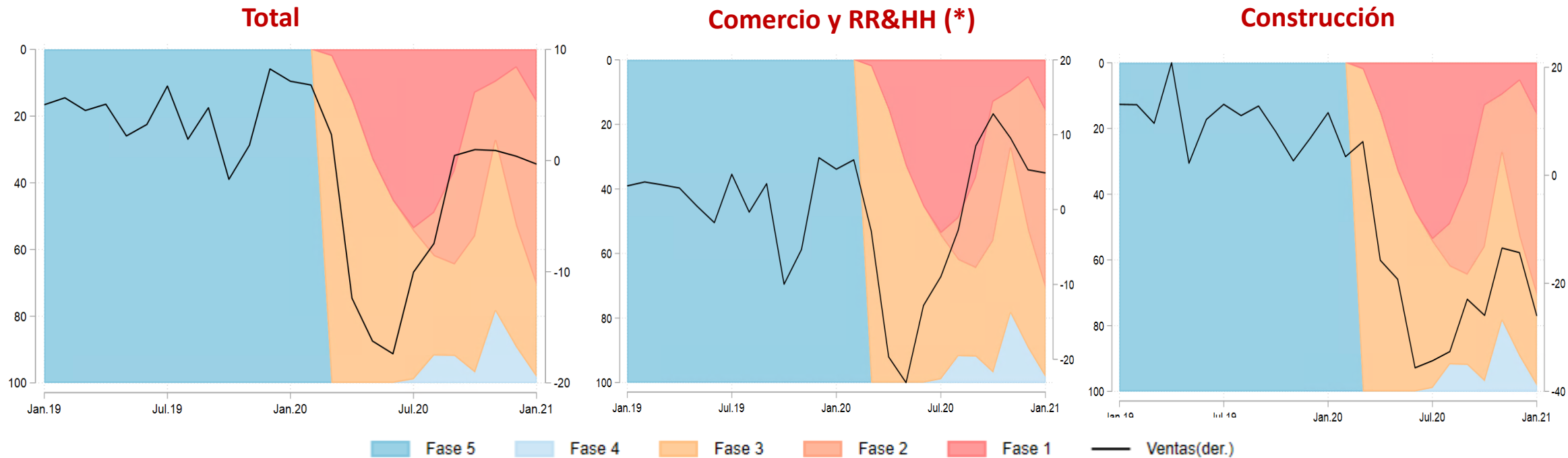


(1) Datos de informe diario Covid-19 del MINSAL. Número de casos nuevos por día según resultado del diagnóstico, por región de residencia, reportados por MINSAL (2) Con información de cuarentenas hasta el 17.Mar.21. (2) Macrozonas: Norte (Arica y P., Tarapacá, Antofagasta y Atacama), Centro (Coquimbo, Valparaíso, O'Higgins, Maule, Ñuble y Bio Bio), Sur (Araucanía, Los Ríos y Los Lagos), Austral (Aysén y Magallanes). (3) Con información hasta el 07.Mar.21. Índice de Google muestra cambios con respecto al valor de referencia (mediana de ese día de la semana correspondiente al periodo de 5 semanas desde el 03.Ene.20 al 06.Feb.20). Fuente: Banco Central de Chile, Gobierno de Chile, Google LLC.



Ajustes en el Plan “Paso a Paso” y la capacidad de adaptación de la economía han logrado reducir el impacto de las restricciones sanitarias sobre la actividad.

Ventas por Factura Electrónica y porcentaje de la población en *Plan Paso a Paso* (*)
 (variación anual; porcentaje de la población total en cada fase del *Plan Paso a Paso*)



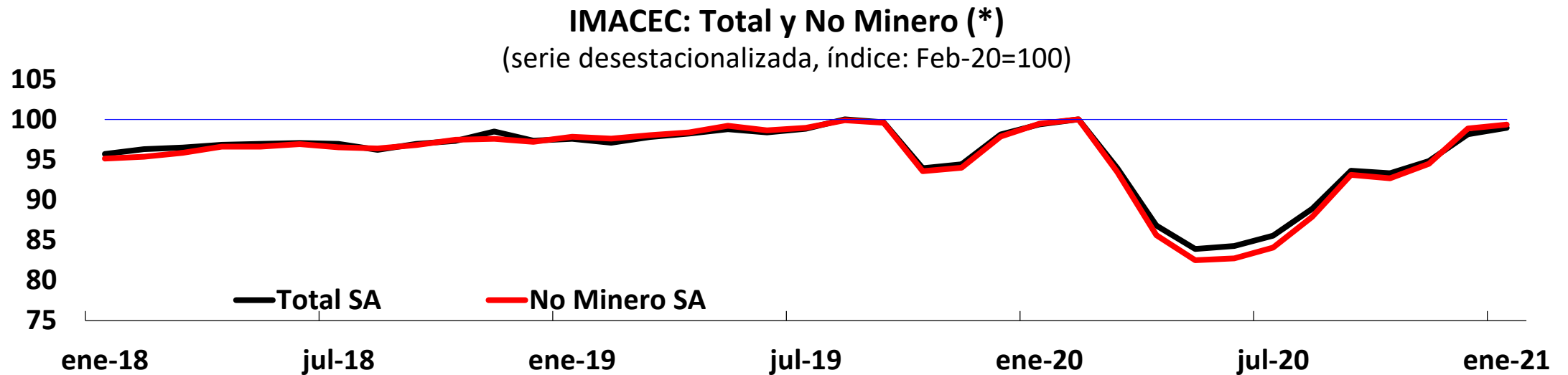
Principales conclusiones de análisis:

1. Mayores restricciones generan efecto negativo en ventas.
2. Este efecto es no lineal y mayor para la fase de cuarentena total.
3. Los efectos disminuyen desde junio para varios sectores evidenciando posibles adaptaciones.

(*) “RR&HH”=Restaurantes y Hoteles. Fuente: Servicio de Impuestos Internos, Gobierno de Chile y Banco Central de Chile.



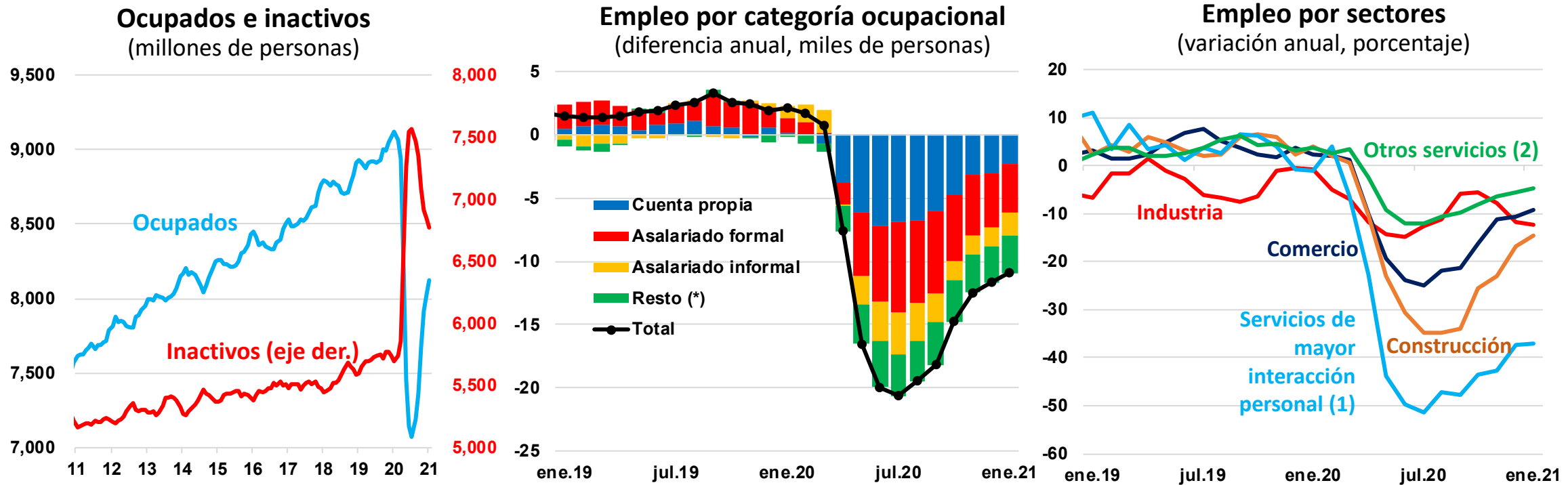
Durante el año 2020, la actividad económica se redujo 5,8%. El impacto de la crisis sanitaria en la actividad económica se evidenció principalmente en el segundo y tercer trimestre, con contracciones de 14,2 y 9,0%, respectivamente.



PIB	2018	2019	2020				2020
			I	II	III	IV	
<i>variación anual</i>							
Total	3.7	0.9	0.2	-14.2	-9.0	0.0	-5.8
No Minero	3.6	1.4	-0.4	-15.8	-9.9	0.3	-6.5
<i>variación trimestral (series desestacionalizadas)</i>							
Total	3.8	0.9	2.4	-13.1	5.1	6.8	-6.0
No Minero	3.6	1.3	2.6	-14.4	5.7	7.9	-6.7

(*) Fuente: Banco Central de Chile.

El impacto sobre el mercado del trabajo ha sido muy significativo. Los empleos se recuperan con rezago y con menor dinamismo en los asalariados...



- Se ha recuperado cerca de la mitad de los puestos de trabajo perdidos durante la pandemia.
- A diciembre, los ocupados ausentes eran cerca de 800 mil personas, desde un *peak* de algo más de 1,3 millones en julio 2020.
- Los ingresos laborales reales han evolucionado positivamente.
- El empleo informal y por cuenta propia están entre las categorías que más se han recuperado.

(*) Incluye a empleadores, personal del servicio doméstico y familiar no remunerado. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (1) Incluye actividades de alojamiento y de servicio de comidas; y artísticas, de entretenimiento y recreativas. (2) Incluye actividades financieras y de seguros; inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas; de organizaciones y órganos extraterritoriales; de servicios administrativos y de apoyo; de los hogares como empleadores; atención de la salud humana y de asistencia social; administración pública y defensa; enseñanza; y otras actividades de servicios. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Great Place To Work.

Certified 2021



En 2021 la demanda interna estará liderada por el consumo privado, en tanto que el comercio exterior acentuará su dinamismo, ubicando a Chile entre los países que recuperarán más rápidamente el terreno perdido durante 2019-2020.

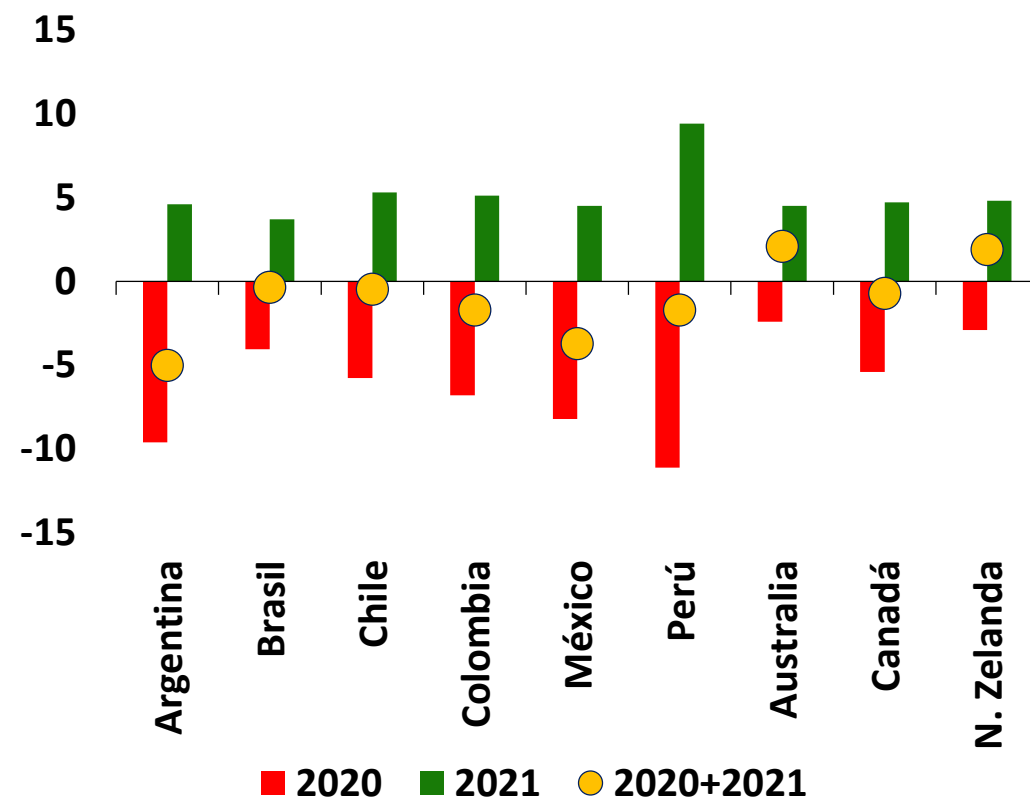
Crecimiento económico y Cuenta Corriente (1)

(variación anual, porcentaje)

IPoM Diciembre 2020	2020	2021 (f)	2022 (f)
PIB	-6.25/-5.75	5.5/6.5	3.0/4.0
Demanda interna	-9.1	9.4	2.9
Demanda interna (sin VE)	-7.8	9.6	2.5
Formación bruta de capital fijo	-13.0	7.3	5.1
Consumo total	-6.3	10.3	1.8
Exp. de bienes y servicios	-1.7	4.3	4.8
Imp. de bienes y servicios	-12.6	16.0	3.4
Cuenta Corriente (% PIB)	0.9	-1.5	-1.8
FBCF (% del PIB nominal)	20.5	20.6	21.2






PIB: Proyecciones 2021-2022 (2)

(variación anual, porcentaje)



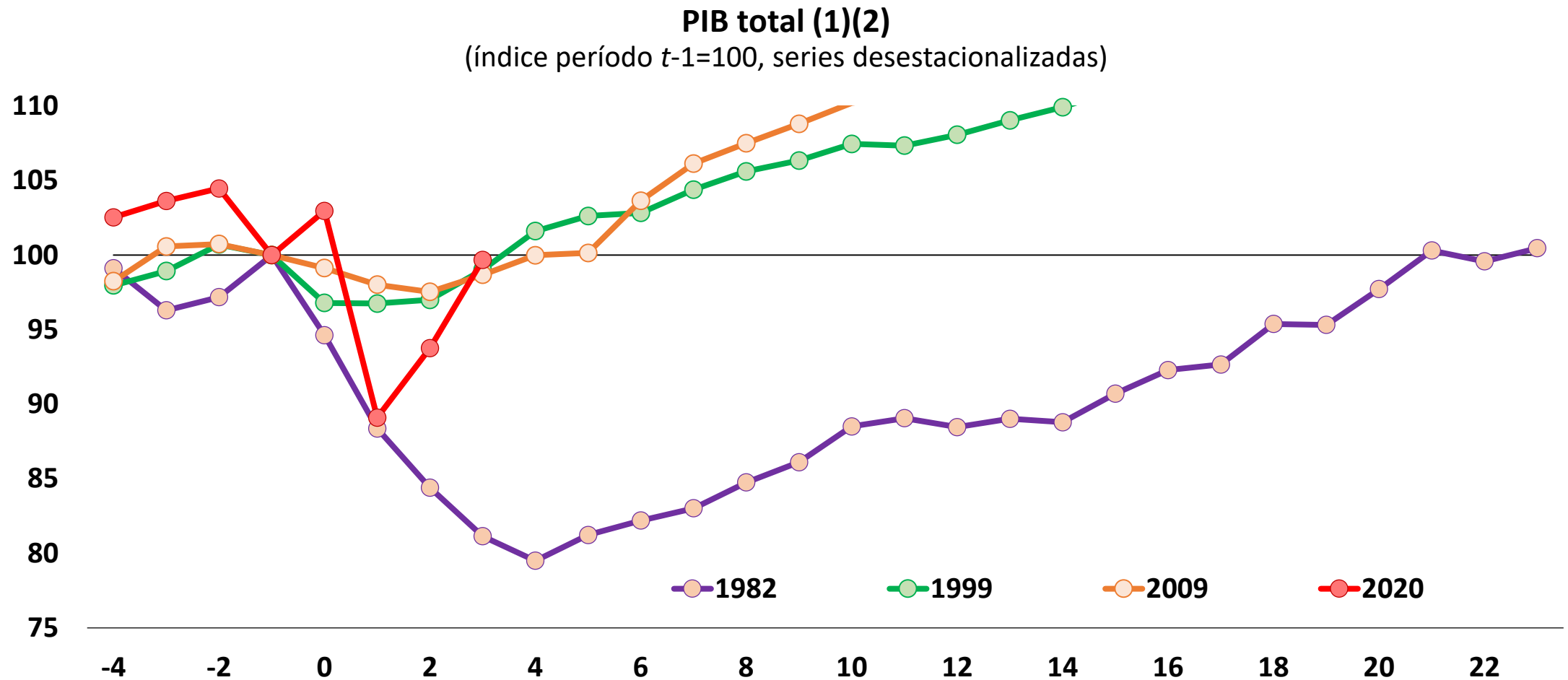
(f)=Proyección. (1) Fuente: Banco Central de Chile. (2) Proyecciones PIB 2021 de *OECD Economic Outlook* Marzo 2021 para Argentina, Brasil, México, Australia y Canadá; *Consensus Forecast* Marzo 2021 para Colombia, Perú y Nueva Zelanda; y *EEE* de Marzo 2021 para Chile.

Lecciones preliminares: dinámica de una crisis

1. No existe un solo tipo de ciclo económico, los *shocks* sobre la economía pueden provenir de fuentes muy diversas, lo que debe incorporarse al análisis de riesgos para la estabilidad económica y financiera. Este tipo de análisis debe incorporar también la interacción o la combinación de *shocks*, fenómeno que se ha observado (o temido) durante el actual episodio. 
2. Cuando se enfrenta un *shock* de gran envergadura, es importante tener una visión no sólo de sus orígenes o gatillantes, sino también de sus mecanismos de transmisión y propagación en la economía, así como de las vulnerabilidades y mitigadores con las que se le enfrenta. 
3. La forma en que se levanta información estadística y los rezagos con la que esta se publica pueden ser muy insuficientes en situaciones de emergencia. El uso de métodos de *big data* e incluso información cualitativa son especialmente valiosos para una oportuna toma de decisiones de política. 
4. El análisis de grandes agregados o promedios es insuficiente para entender la dinámica de una crisis, dado que ésta depende mucho de interrelaciones a nivel micro en la economía. La capacidad para acceder a bases de datos  administrativos, de desagregarlas y combinarlas, así como de ocupar microsimulaciones es muy relevante no sólo para anticipar la evolución de la economía, sino para entender cómo una crisis es percibida por empresas y hogares.
5. El impacto de un *shock* económico de envergadura no es mecánico, puesto que depende de la respuesta de numerosos agentes, que guían sus decisiones en base a la información con la que cuentan, sus interpretaciones de ésta y cómo influye sobre sus expectativas futuras. Esto genera riesgos de no linealidades y ajustes repentinos, especialmente en los mercados financieros, que, una vez gatillados, pueden ser muy difíciles de controlar. 



La actual se vislumbra como una contracción más repentina pero también menos prolongada que en anteriores recesiones, originadas en shocks externos y desequilibrios financieros. El contraste con la crisis de 1982-83 es particularmente notorio, dado el agravante de profundos errores de política en esa oportunidad.



(1) Períodos cero respectivos: 1981.IV, 1998.IV, 2008.IV y 2019.IV. (2) Serie empalmada desestacionalizada oficial para todos los períodos excepto 1982-83. Para ese período se desestacionalizó la serie contenida en el volumen "Indicadores Económicos y Sociales 1960-1988". Para el 2020.IV se empalma serie efectiva del PIB total SA con IMACEC SA.



Dentro de los principales mensajes del IPoM de Marzo 2020 destacamos los canales de transmisión de la pandemia y sus medidas de contención sobre la economía chilena.

INFORME
DE POLÍTICA MONETARIA
Marzo 2020

Esta crisis global afectará a Chile por diversos canales. En lo que respecta a los efectos desde el exterior, provee una perspectiva significativa de los flujos de comercio. Para este año se prevé que la economía mundial sufrirá una recesión, combinando caídas en el mundo desarrollado con una débil expansión en el resto del panorama, destaca una contracción en Estados Unidos.

Un segundo canal de transmisión se relaciona con las condiciones financieras. El aumento global de la presión por los grandes ajustes de los precios financieros, el deterioro del financiamiento de gobiernos y empresas. Esto ha llevado a que los bancos centrales hayan tomado medidas para mantener el funcionamiento de los mercados. En Chile, esto se refleja en una caída de las expectativas empresariales y de consumidores, inversión y el consumo. Pevio al agravamiento de la situación sanitaria, ambas ya se ubicaban en niveles pesimistas y la coyuntura actual dificulta una reversión. De hecho, en la última quincena de marzo

Un tercer canal de transmisión se relaciona con las expectativas empresariales y de consumidores, inversión y el consumo. Pevio al agravamiento de la situación sanitaria, ambas ya se ubicaban en niveles pesimistas y la coyuntura actual dificulta una reversión. De hecho, en la última quincena de marzo

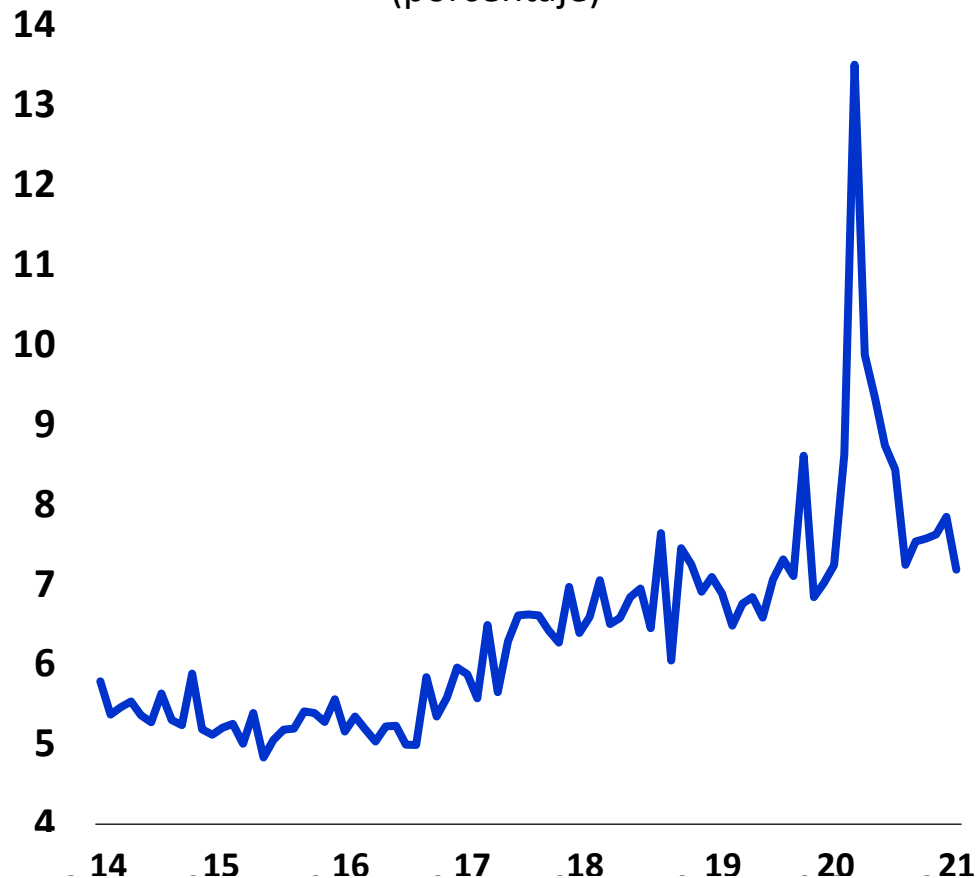
Principales mensajes

- La propagación del Covid-19 y las medidas sanitarias adoptadas para su contención, deterioraron drásticamente el escenario económico mundial
 - La incertidumbre aumentó significativamente
 - Se prevé una recesión mundial este año
- Esto impactará a la economía chilena a través de diversos canales:
 - Caída del comercio internacional
 - Estrechamiento de las condiciones financieras globales y menores términos de intercambio.
 - Aplicación de las propias medidas de control sanitario en Chile
 - Deterioro de expectativas empresariales y de consumidores



Sobre la base de información tributaria se ha dimensionado la paralización de firmas. Encuestas especiales en el marco del Informe de Percepciones de Negocios han permitido identificar factores que inciden sobre decisiones claves de las empresas

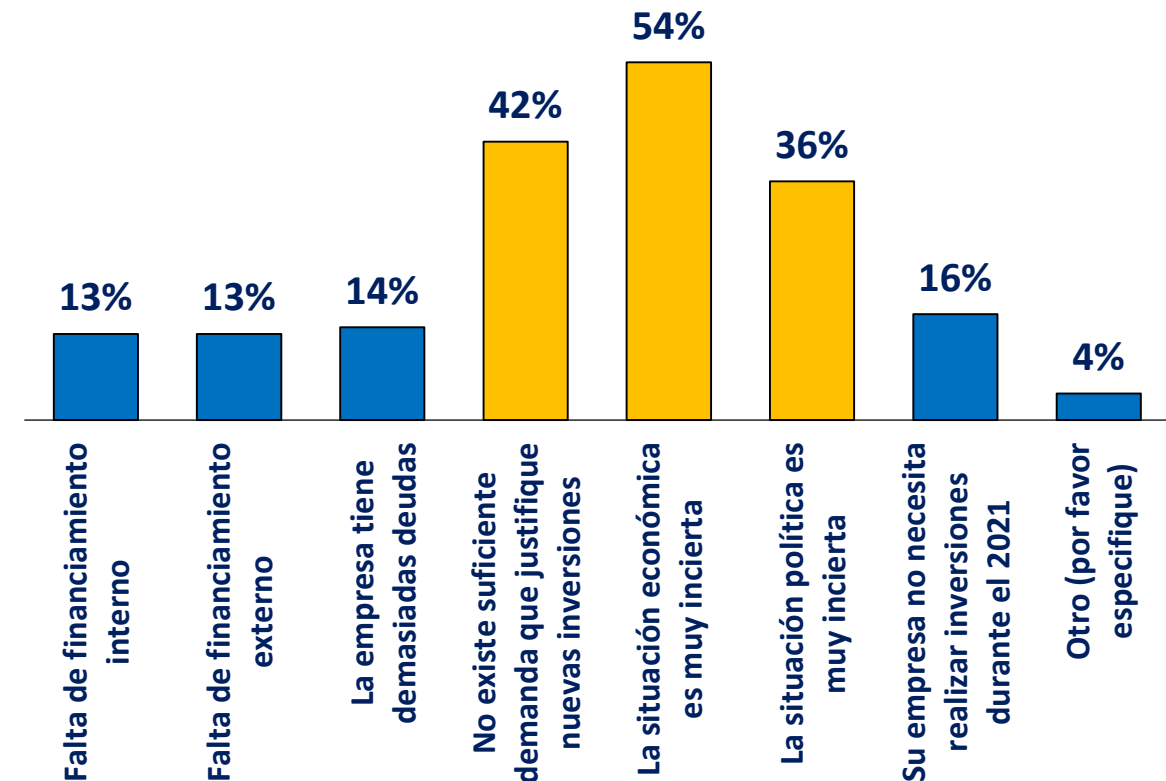
Firmas sin reporte de ventas (1)
(porcentaje)



IPN Enero 2021 (2)

¿Por qué razón cree que su empresa no realizará inversiones durante el 2021?

(puede marcar más de una alternativa, porcentaje)



(1) Firmas que en el período justo anterior registraron ventas (positivas o nulas) y en el período de análisis no tiene registro de ventas. Se excluye administración pública. Fuentes: SII y Banco Central de Chile. (2) Fuente: Banco Central de Chile.



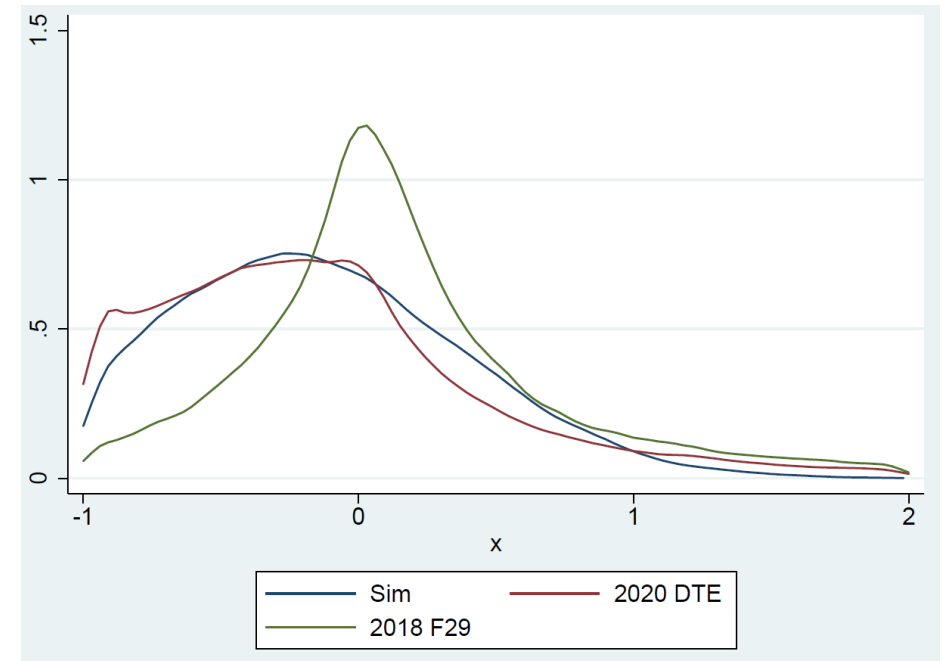
Ejercicio de estimación del porcentaje de firmas que habrían paralizado de acuerdo a las proyecciones de IMACEC de Junio 2020, distinguiendo su sector y tamaño.

- Se consideran no linealidades y acumulación de caída de ventas.

Etapas:

1. Se estima la elasticidad del IMACEC a ventas F29 para 15 sectores productivos y 4 tamaños de empresas
 2. Se estima un modelo de salida de empresas en base a cambio ventas del F29 para cada combinación sector/tamaño
 3. Se simula un aumento de salida de empresas en base a 1 y 2 y proyecciones de IMACEC considerando heterogeneidades en la caída en ventas.
- A partir de datos provenientes del SII, se define como empresa a aquellos RUT que en un año calendario tengan al menos ventas, gastos en insumos y al menos 2 empleados al mismo tiempo.
 - Se define el mes de paralización de una empresa (distinto de quiebra) al mes que se registra la última venta observada en el F29 sujeto a que la firma haya tenido trabajadores ese año y sea último año que los reporta.
 - Los datos consideran una observación por año por firma. Si la empresa sale durante el año se toma su último mes observado, en caso contrario se toma Diciembre.

Comparación entre la distribución del ejercicio simulado (Sim), los datos de un año "normal" (2018 F29) y los datos reales a Abril de 2020 desde la Factura Electrónica (2020 DTE) (*)



- El ejercicio se asocia a ventas totales (F29), mientras que la factura electrónica solo considera ventas entre empresas.
- La caída promedio ventas simulada para Abril (18%) fue algo más fuerte que la observada en factura electrónica (14%), pero la simulación parece ser una representación razonable de la realidad

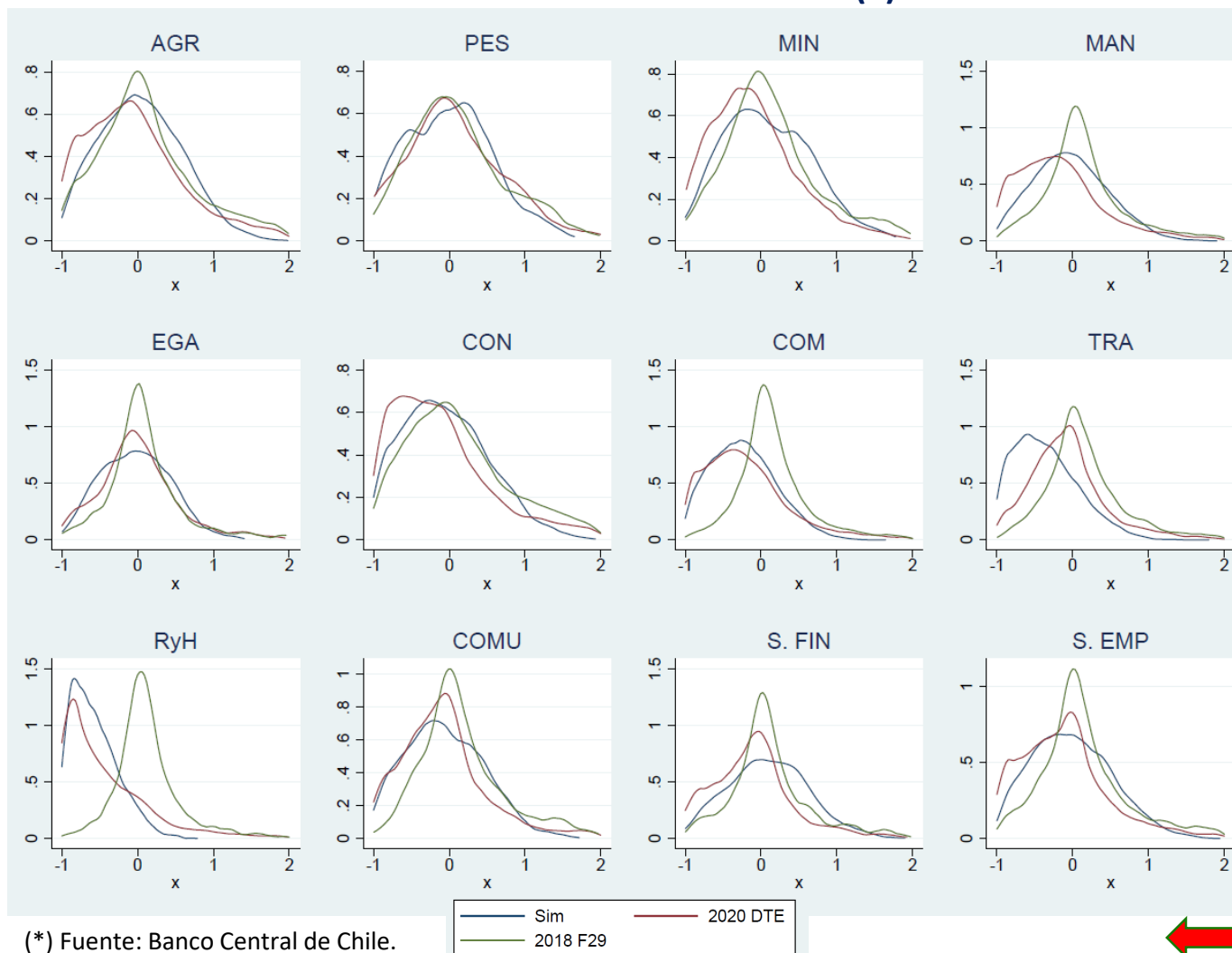
(*) Fuente: Banco Central de Chile.

Resultados: tasa de salida empresas en 6 meses podría haber sido tres veces mayor que el promedio observado en recesión de 2008. Estas simulaciones no consideran, por construcción, algunos aspectos como los programas de acceso a crédito o heterogeneidades geográficas

Modelo a 3 meses					
Sector/Tamaño:	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total Sector
Agricultura	5%	3%	1%	0%	3%
Pesca	15%	5%	9%	3%	6%
Minería	2%	2%	2%	0%	2%
Industria	14%	7%	3%	2%	7%
EGA	5%	7%	1%	7%	6%
Construcción	4%	4%	3%	2%	4%
Comercio	23%	21%	13%	10%	19%
Transporte	23%	20%	12%	16%	19%
Restaurantes y Hoteles	32%	37%	20%	13%	34%
Comunicaciones	22%	12%	5%	1%	11%
S. Financieros	1%	6%	4%	3%	5%
S. Empresariales	11%	6%	4%	4%	6%
Total tamaño	16%	14%	8%	6%	12.7%

Modelo a 6 meses					
Sector/Tamaño:	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total Sector
Agricultura	8%	7%	1%	1%	6%
Pesca	3%	1%	22%	16%	7%
Minería	6%	14%	3%	17%	11%
Industria	25%	6%	4%	6%	9%
EGA	41%	37%	0%	0%	24%
Construcción	21%	9%	4%	12%	10%
Comercio	24%	37%	11%	8%	28%
Transporte	31%	16%	16%	28%	19%
Restaurantes y Hoteles	35%	41%	35%	28%	38%
Comunicaciones	42%	18%	12%	2%	18%
S. Financieros	3%	13%	32%	7%	15%
S. Empresariales	13%	25%	6%	4%	18%
Total tamaño	23%	22%	10%	9%	19.4%

Resultados a nivel de industria (*)



Combinando información de ventas y endeudamiento se dimensionó la importancia del acceso a crédito para la continuidad operativa de las empresas. Para la empresa promedio, un aumento en la razón variación de deuda sobre ventas de 1%, y la obtención de nuevo crédito reduce la probabilidad de no reportar en 0.5% y 2.1%, respectivamente.

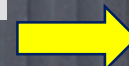
Análisis de determinantes en los ajustes de firmas en Chile (†)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	No reporte	No reporte	M&E (todas)	M&E (todas)	C&O (todas)	C&O (todas)
Crecimiento ventas	-0.0363*** (0.00203)	-0.0386*** (0.00227)	0.0732*** (0.0230)	0.108*** (0.0380)	0.00414 (0.00494)	0.00191 (0.00848)
Crecimiento deuda	-0.00444*** (0.00109)		0.0226* (0.0133)		0.00135 (0.00272)	
Crecimiento ventas × Crecimiento deuda	0.00115 (0.00151)		0.0128 (0.0179)		0.00139 (0.00374)	
Nuevo crédito = 1		-0.0198*** (0.00267)		-0.0255 (0.0483)		-0.0192* (0.0103)
Nuevo crédito = 1 × Crecimiento ventas		0.00855** (0.00382)		0.180*** (0.0667)		0.00522 (0.0145)
Constante	0.0787*** (0.00137)	0.0890*** (0.00158)	-0.192*** (0.0161)	-0.363*** (0.0275)	-0.00958*** (0.00340)	-0.0155** (0.00605)
Num. observaciones	41874	46483	30314	33920	44766	50331
R-cuadrado ajustado	0.048	0.048	0.015	0.028	0.001	0.001

(†) Errores estándar entre paréntesis. (*) $p < 10\%$, (**) $p < 5\%$, (***) $p < 1\%$. Todas las estimaciones incluyen controles de tamaño, sector y edad. Cada columna muestra los resultados de las regresiones lineales a nivel de empresa, donde la variable dependiente toma el valor 1 si está en "no reporte" entre junio y julio de 2020 o 0 si no lo está (columnas 1 y 2); o toma el valor del crecimiento del flujo de inversión en M&E o en C&O en esos dos meses, en relación con el promedio histórico bimensual, escalado por sus ventas históricas (columnas 3-6). Las variables explicativas son de 4 tipos: crecimiento de las ventas promedio entre marzo y mayo de 2020; una variable que recauda crédito bancario; la interacción entre estos dos; y efectos fijos por tamaño, sector y antigüedad de la empresa. La variable de crédito utilizada en las columnas 1, 3 y 5 es el aumento en el stock de crédito bancario entre fines de febrero y mayo, escalado por las ventas históricas de la empresa. La variable de crédito utilizada en las columnas restantes (2, 4 y 6) es una variable binaria que toma el valor de 1 si la empresa tuvo un nuevo crédito (FOGAPE o tradicional) o reprogramación, entre marzo y mayo. Fuente: Banco Central de Chile.

Lecciones preliminares: respuestas de política

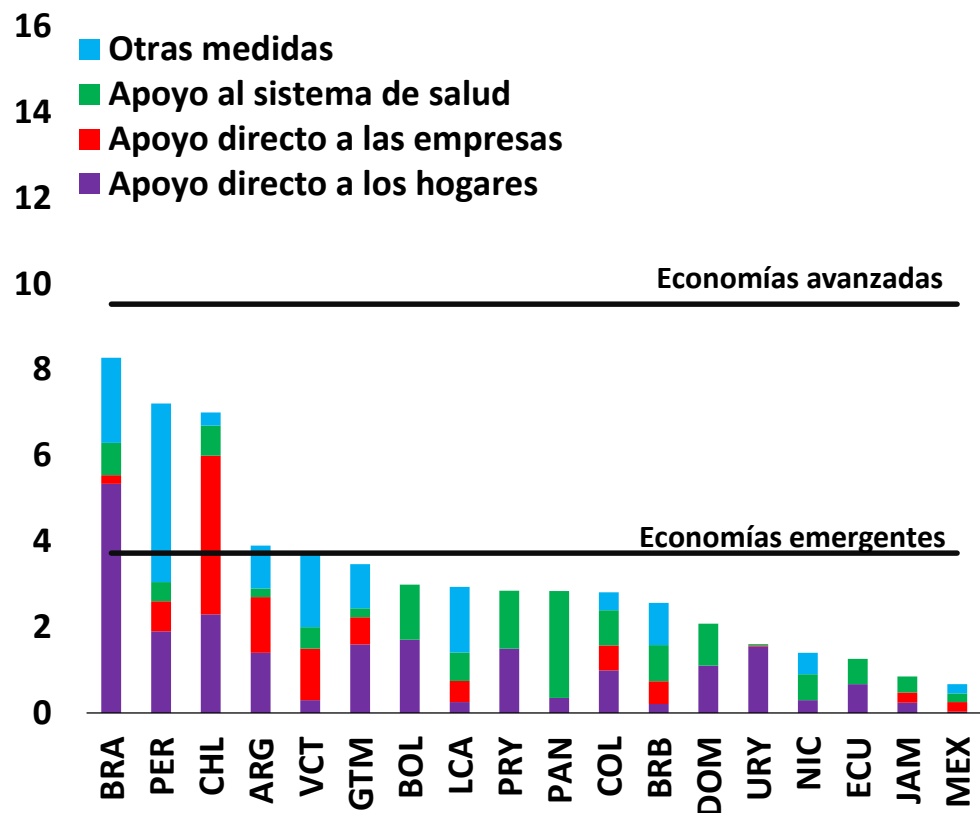
6. Una crisis no siempre se puede contener en su origen; puede ser más importante apuntar a sus canales de transmisión, propagación y multiplicación. Cuando existen importantes riesgos de contagio, alta incertidumbre y no-linealidades en la respuesta de los mercados, la oportunidad y suficiencia de una medida de política puede ser más importante que su eficiencia. →
7. El mercado del trabajo es clave para entender el impacto social de una crisis económica. Siendo al mismo tiempo los hogares los determinantes del consumo y éste el componente más importante de la demanda interna, de lo que ocurra con la situación económica de los hogares, sus expectativas y decisiones depende en gran medida el efecto multiplicador sobre la demanda de un *shock*. →
8. Un buen sistema de protección social es irremplazable al momento de intervenir sobre el mercado de trabajo y canalizar apoyos a los hogares. →
9. El papel del sector financiero es esencial para determinar la profundidad, duración y alcance de una crisis económica. Cuando éste es el origen de la crisis, ésta es más profunda y duradera. Aun en casos en que el sector financiero no es el origen de una crisis, el comportamiento del crédito puede contribuir a profundizarla o contenerla. →
10. La capacidad de contener una crisis dependen en gran medida del espacio de política con que cuentan las autoridades. Este tiene al menos tres dimensiones: (a) holguras financieras; (b) marcos y reglas de acción, y (c) credibilidad. Estos tres componentes no están predeterminados, sino que pueden ampliarse en el tiempo, particularmente en períodos de bonanza. →
11. El espacio de política puede también ampliarse como resultado de desarrollos globales. Mientras más transversal es una crisis, más probable es que se generen efectos de contagio positivo como producto de las respuestas que las autoridades en diversos países le vayan dando. Las crisis idiosincráticas, en cambio, pueden verse agravadas por una reducción del espacio de política. →



Las medidas fiscales contribuyeron a apoyar la actividad durante 2020.

Las medidas fiscales variaron en tamaño y composición entre países ...

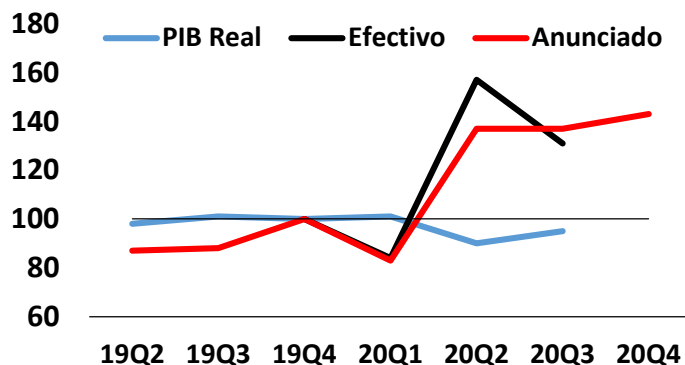
Medidas discrecionales por sobre de la línea
(porcentaje del PIB)



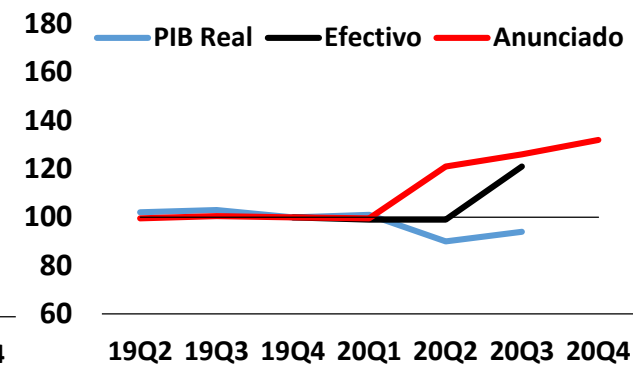
... así como en la velocidad de implementación

PIB Real y Gasto Primario Real
(índice 2019Q4=100)

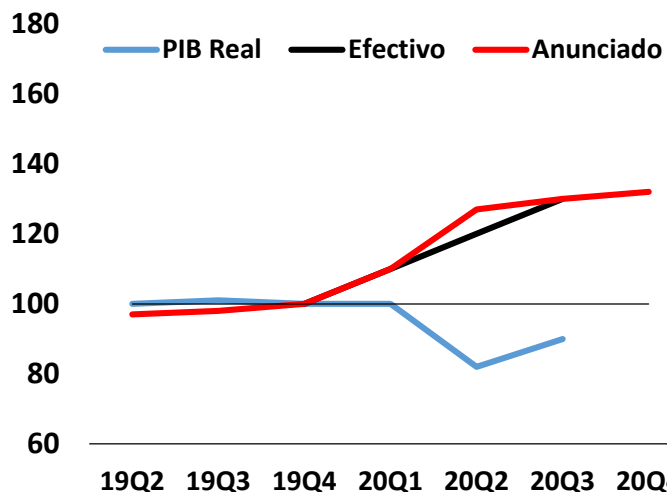
Brasil



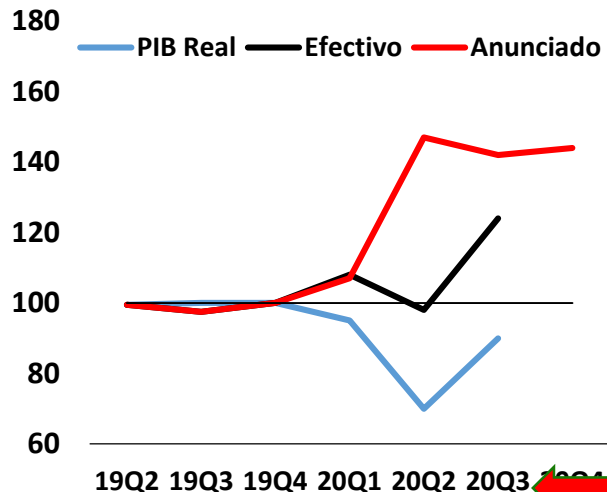
Chile



Colombia



Perú

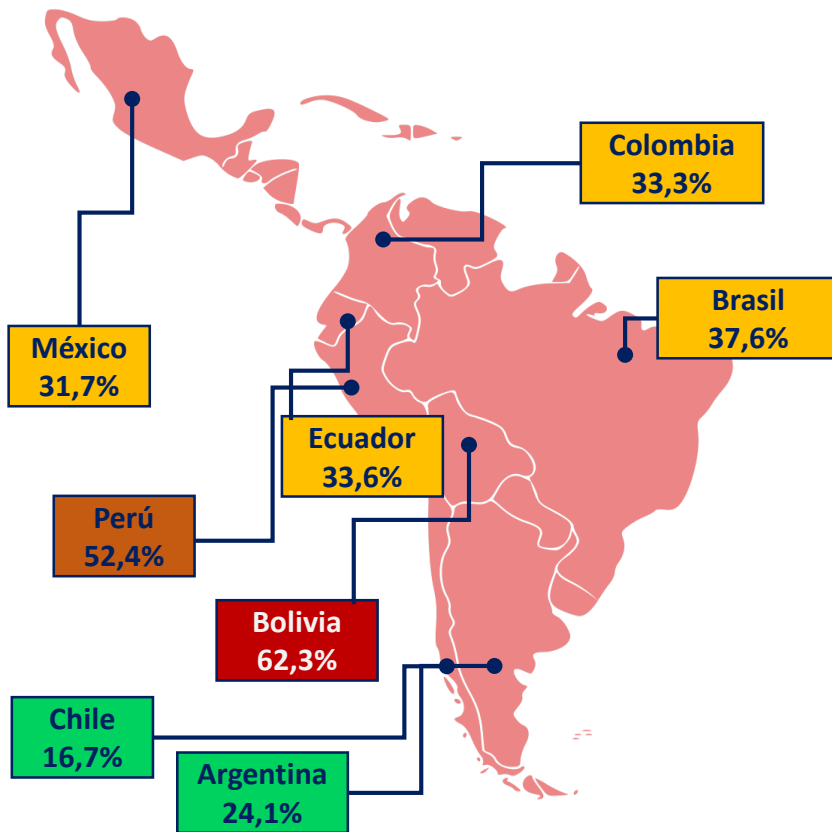


Fuentes: Haver Analytics; IMF, *World Economic Outlook Database*; autoridades nacionales; y cálculos del IMF.

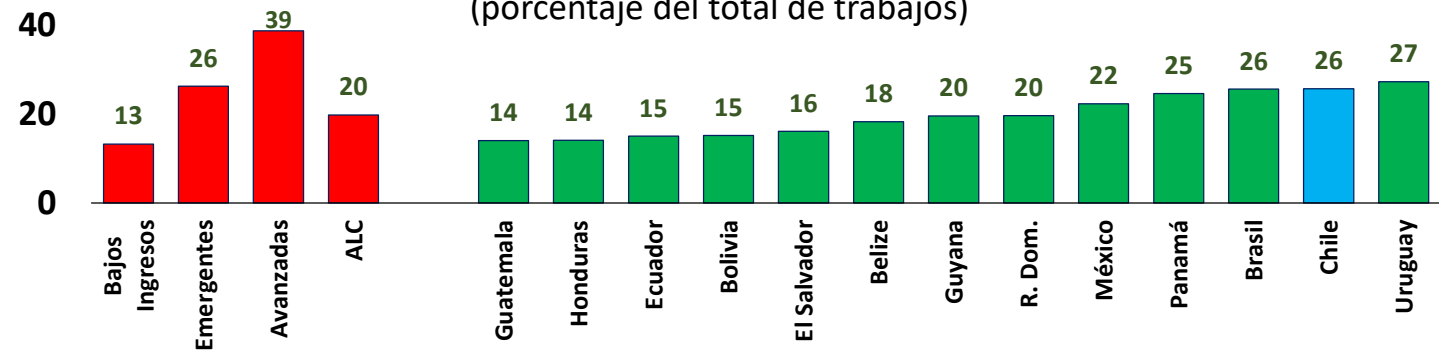


La economía chilena tiene características estructurales en su mercado laboral que pueden ayudar o dificultar la recuperación del empleo a niveles precrisis.

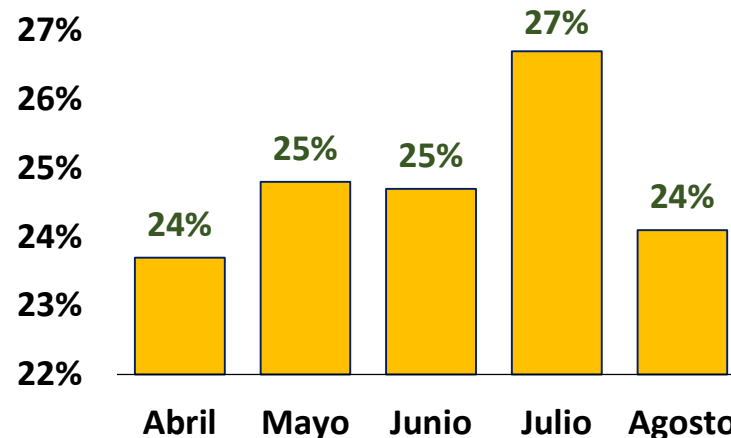
Economía informal: 1991-2015 (1)
(promedio, porcentaje del PIB oficial)



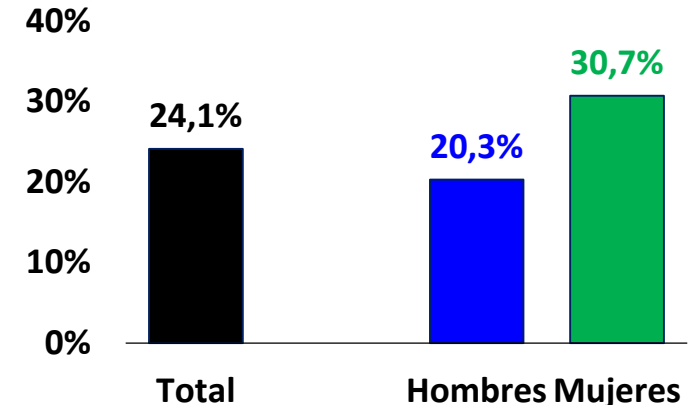
Proporción del trabajo "teletrabajable" (2)
(porcentaje del total de trabajos)



Teletrabajo: Empleados (3)
(al menos una hora en el mes, %)



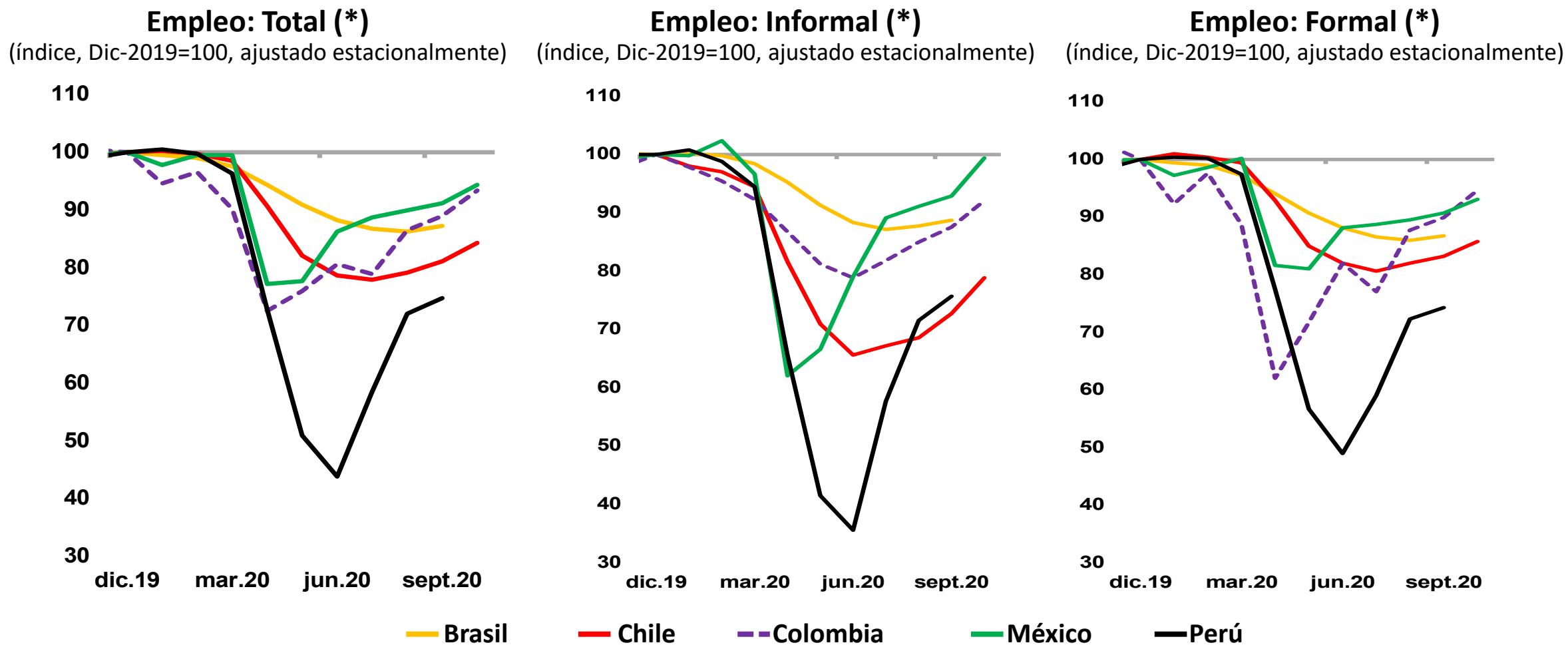
Proporción de empleados con teletrabajo por género (3)
(porcentaje del total de empleados, %)



(1) Fuente: Medina, L. y F. Schneider (2018), "Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?" Working Paper 18/17, Fondo Monetario Internacional. Promedio 1991-2015 de 158 países: 31.9% del PIB oficial. (2) Fuente: IMF REO WestHem, Octubre 2020. (3) Fuente: Estudios Longitudinales de Empleo, Pontificia Universidad Católica de Chile, Septiembre 2020.



La mayor movilidad se refleja en el mercado laboral, con marcada disparidad sectorial.

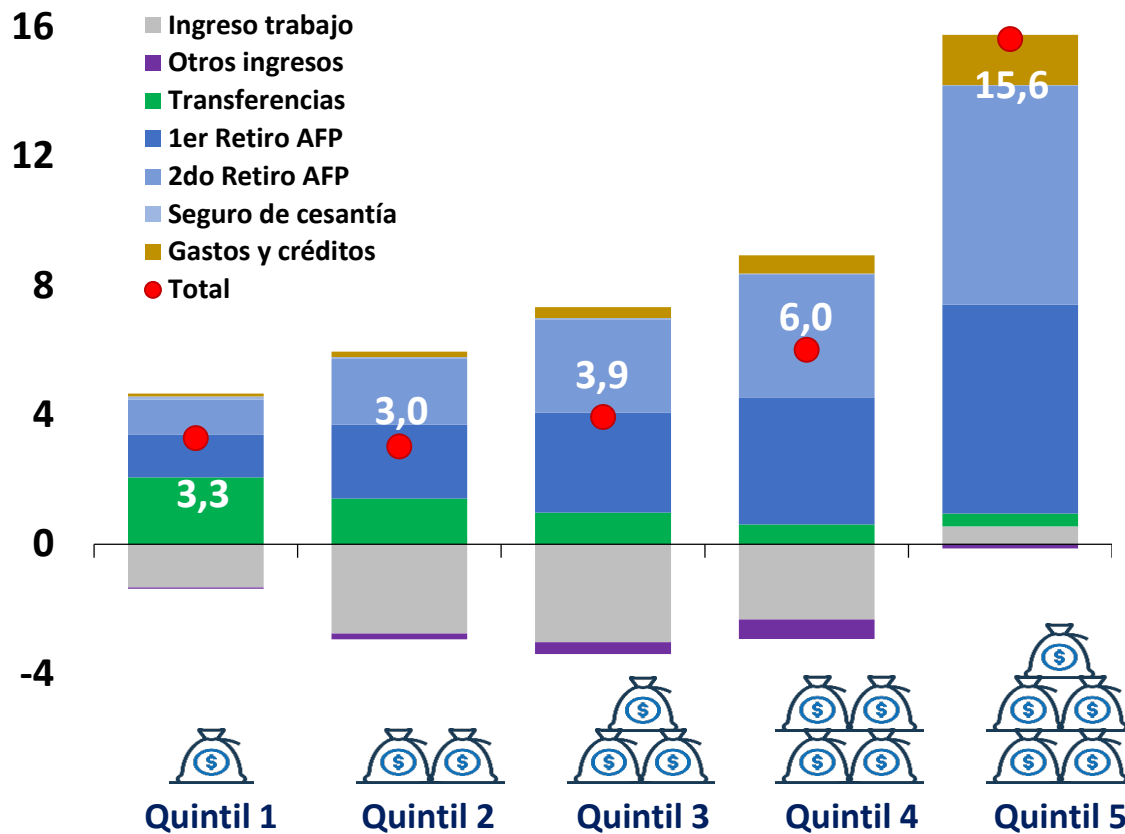


(*) Fuente: Bloomberg.

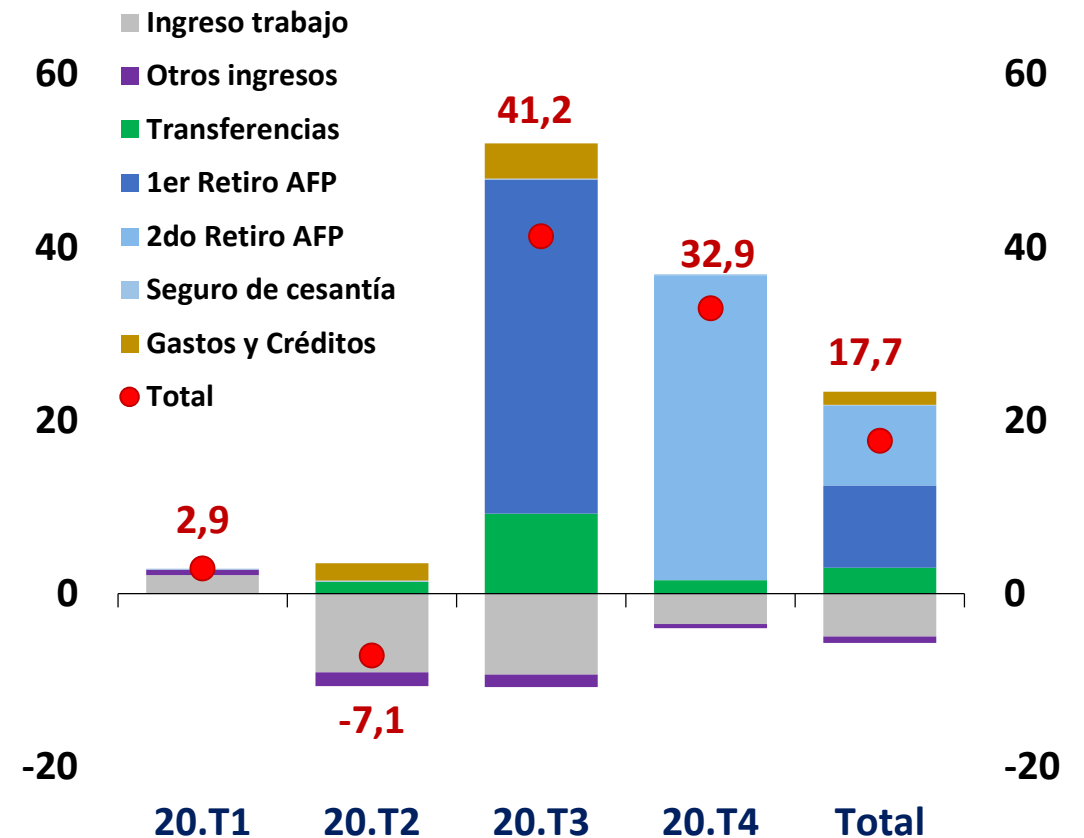


Del lado de los hogares, las transferencias fiscales y retiros de ahorros previsionales han más que compensado la caída de ingresos del trabajo, no obstante el grueso de estas medidas sólo operaron a partir del tercer trimestre.

Variación de ingresos y liquidez adicional según quintiles 2020 (*)
(miles de millones de dólares)



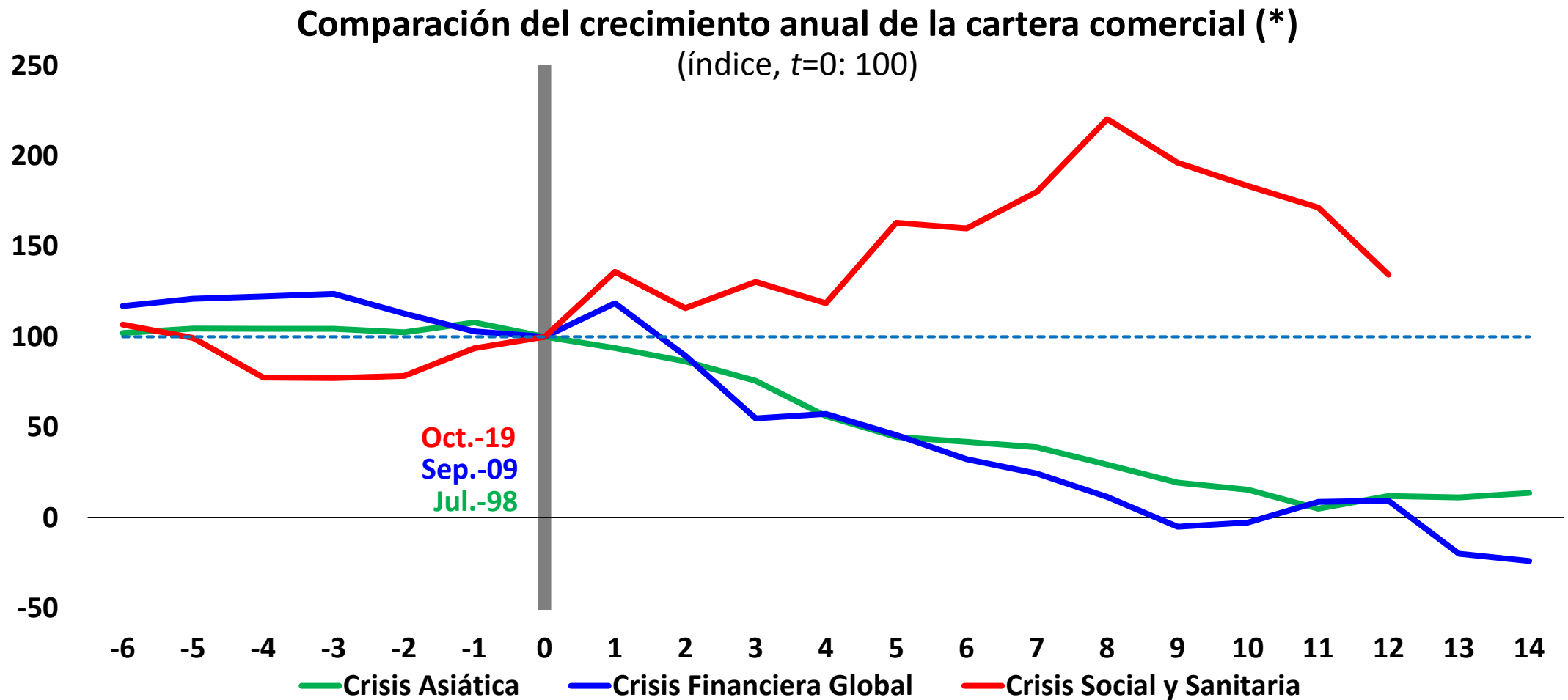
Efecto de las medidas de apoyo en el ingreso de los hogares 2020 (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Fuente: Barrero et al. (2020).



Un efecto concreto de estas políticas ha sido un crecimiento del crédito corporativo, en contraste otros episodios recesivos, como la Crisis Financiera Global, Asiática, o la de 1982.



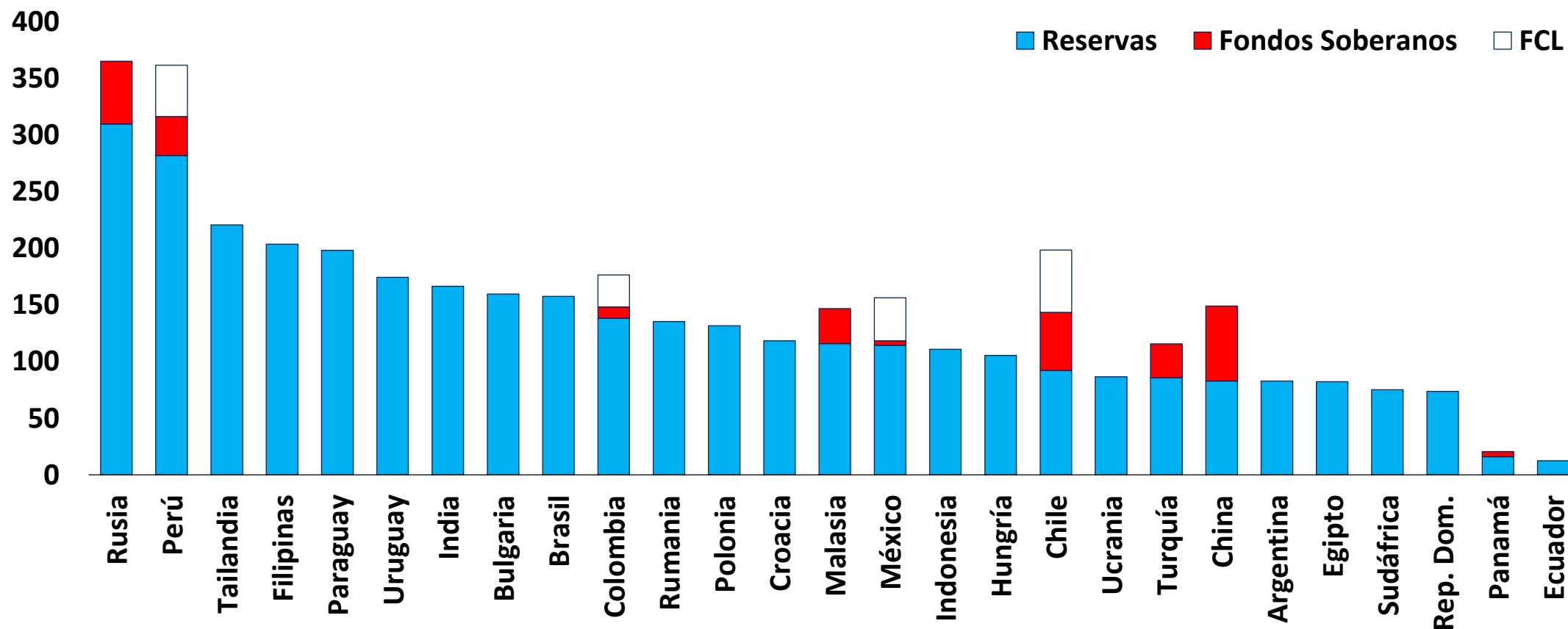
(*) El periodo t=0 corresponde a Jul-98 para la Crisis Asiática, Sep-09 para la Crisis Financiera Global y Oct-19 para la Crisis Social y Sanitaria. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.



Del lado de las reservas internacionales, Chile complementa las reservas del Banco Central con fondos soberanos y acceso a FCL del FMI.

Reservas + fondos soberanos (*)

(porcentaje de la métrica ARA)

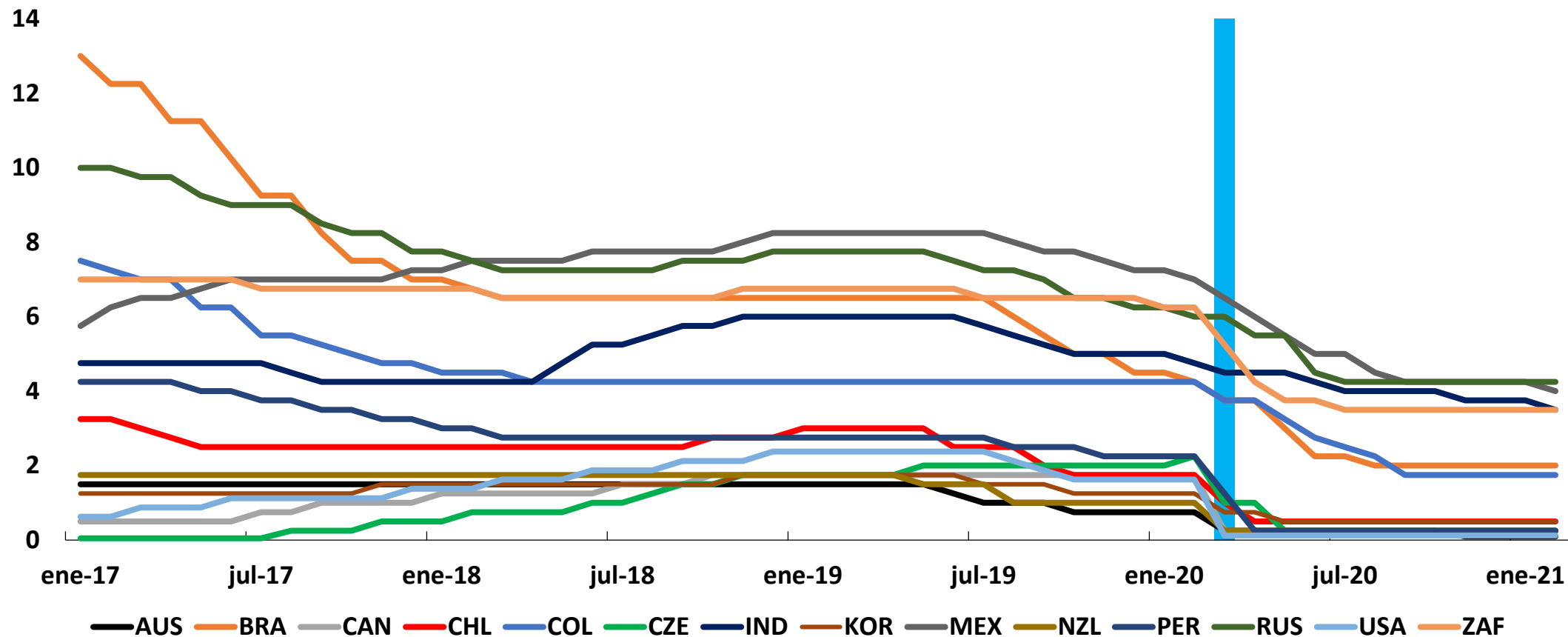


(*) ARA: Assessment of Reserve Adequacy. Metric: Fixed (Float) Exchange Rate = 10(5)% × Exports + 10(5)% × Broad Money + 30% × ST Debt + 20(15)% × Other Liabilities. ST external debt on a remaining maturity basis. Fuente: IMF y *Sovereign Wealth Fund Institute*.



La respuesta de los bancos centrales fue sincronizada frente a la pandemia.

Tasa de Política Monetaria: Países seleccionados (*)
(porcentaje)



(*) Barra vertical=Marzo 2020. Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

Espacio de política

Existente

- Bajo endeudamiento público relativo y fondos soberanos
- Inflación controlada y expectativas ancladas
- Capitalización bancaria

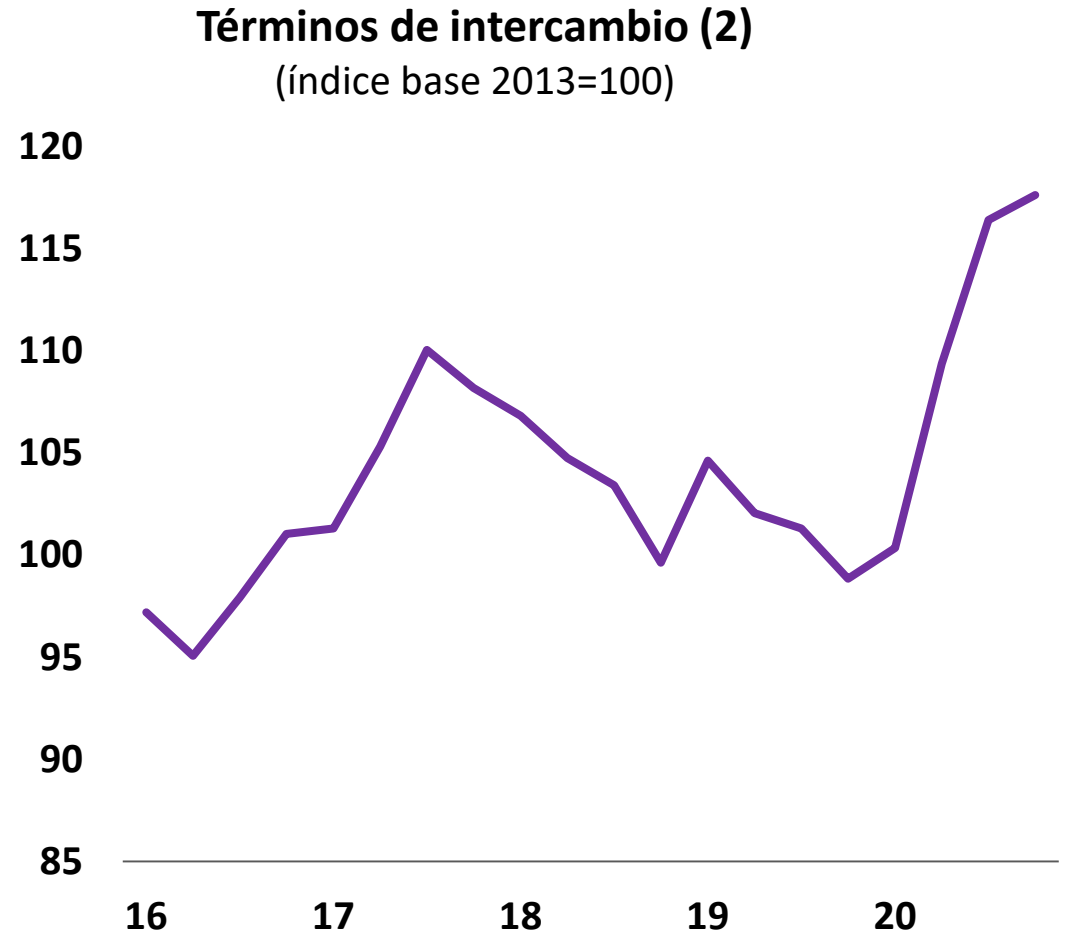
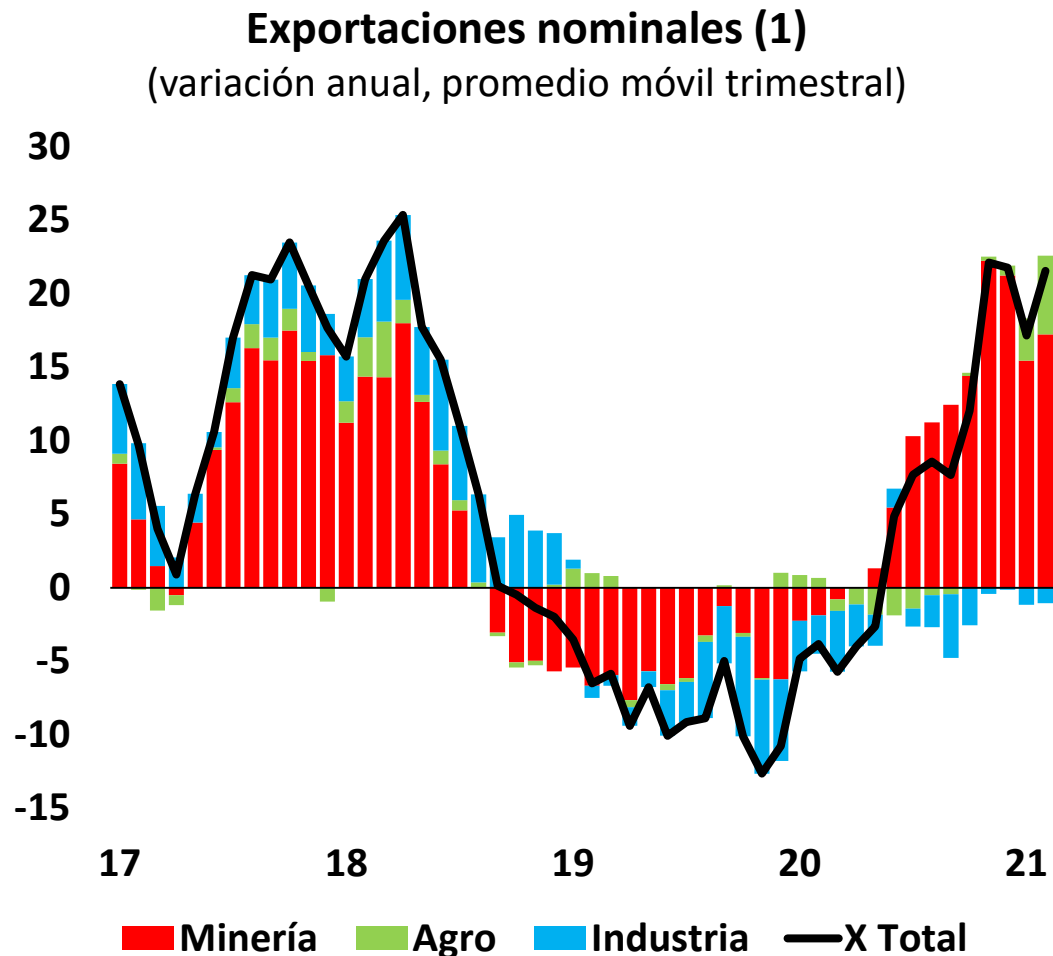
Generado

- Fondo Covid-19
- FCL-FMI
- Reforma para que BCCh pueda comprar bonos fiscales en mercado secundario
- Programa de reposición y acumulación de reservas
- Flexibilización regulatoria
- Uso de retiros para pago de deudas y reducción de morosidad

Exógeno

- Favorables condiciones financieras externas
- Dinamismo de principales socios comerciales
- Aumento de precio del cobre




En 2021 la economía continuará su recuperación, apoyada por mejores condiciones externas y un continuado impulso de política.



(1) Fuente: Banco Central de Chile. (2) Fuente: Bloomberg.




Lecciones preliminares: aspectos institucionales

12. Las medidas de política en una crisis importan no sólo por su sustancia, sino también por su capacidad para conducir las expectativas de los agentes económicos. Es importante que estas medidas sean adecuadamente fundamentadas y explicadas a los mercados y al público en general.
13. Comunicar los fundamentos y resultados esperados de una medida también ayuda a preparar el retiro de la misma una vez logrado su propósito o superada la emergencia. Para ello es importante también definir un marco cuantitativo y temporal para la misma. 
14. Frente a una crisis de envergadura se requiere la cooperación de la política monetaria, fiscal y financiera. Esta cooperación no involucra dominio de una sobre otra, sino el hecho de que ninguna puede hacerse cargo aisladamente de contener un *shock* significativo sin arriesgar efectividad o generar nuevas distorsiones. Ignorar o evitar esta cooperación puede llevar a recargar excesivamente un área de política. 
15. Las instituciones son especialmente necesarias para enfrentar una crisis. Sin ellas no es posible lograr la coordinación de esfuerzos y dirección que requiere cualquier situación de emergencia. Las instituciones más relevantes para una crisis económica no son siempre las que tienen ese carácter.
16. Parte de la fortaleza institucional está en actuar dentro de los mandatos y competencias de la institución, sin intentar suplir el rol de otros organismos.
17. Es importante contar con instituciones con la flexibilidad y autonomía para responder con rapidez ante una emergencia. Alternativa—o complementariamente—pueden existir mecanismos para otorgar tales facultades a organismos públicos ante la declaración de una emergencia. 

El éxito en la implementación de las políticas excepcionales ha radicado en gran medida en una comunicación eficaz y transparente.

Intervención Cambiaria 2019



COMUNICADO

28 de noviembre de 2019

Los acontecimientos ocurridos en nuestro país en las últimas semanas han afectado el normal funcionamiento de la economía. Esta situación se ha acentuado en lo más reciente por la prolongada tensión e incertidumbre.

Lo anterior ha dado origen a cambios en la composición de portafolios y presiones sobre precios financieros, a los que el Banco Central ha respondido adoptando diversas medidas orientadas a mitigar las fricciones que pudieran producir esos ajustes. Si bien estas medidas han surtido efecto, reduciéndose spreads y tasas de interés respecto de los máximos alcanzados, en los últimos días se ha intensificado la volatilidad cambiaria. Más allá del nivel alcanzado por el tipo de cambio, que en parte importante refleja una mayor incertidumbre, la rapidez y sucesión de movimientos en la misma dirección han generado una volatilidad que se estima excesiva.

Dado los fundamentos de la economía chilena, incluida la baja indexación al dólar, las variaciones del tipo de cambio no tienen un impacto inmediato sobre los hogares, las empresas y el sector público, y su traspaso a inflación es, en general, moderado. Aun así, un grado excesivo de volatilidad del tipo de cambio dificulta la formación de precios, y las decisiones de gasto y producción de personas y empresas. Asimismo, afecta el sano ajuste de la economía y genera inquietud en los mercados.

Por tales razones, considerando que el marco de metas de inflación y de flexibilidad cambiaria vigente desde 1999 contempla la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario de manera excepcional en casos calificados, el Consejo del Banco Central de Chile ha decidido implementar un programa de venta de divisas.

En particular, ha dispuesto intervenir el mercado cambiario con un monto de hasta US\$ 20.000 millones, a partir del próximo día lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020, de acuerdo a las siguientes modalidades:

1. Venta de dólares con un monto de hasta

“En particular, ha dispuesto intervenir el mercado cambiario con un monto de hasta US\$ 20.000 millones, a partir del próximo día lunes 2 de diciembre y hasta el 29 de mayo de 2020”

Contratación FCL del FMI



NOTA DE PRENSA

Martes 12 de mayo de 2020.

Directora Gerente del FMI recomendará aprobación de línea de crédito flexible para Chile por US\$ 23.800 millones, solicitada por el Banco Central

- El acceso a esta línea permitirá complementar las reservas internacionales y aumentar en más de 60% la disponibilidad de liquidez de acceso inmediato.
- Se trata de una facilidad de carácter precautorio, reservada para países con muy sólidos fundamentos macroeconómicos y no está sujeta a condicionalidad *ex post*.
- Provee un respaldo significativo para enfrentar un eventual empeoramiento de la crisis global causada por el Covid-19.

En un comunicado emitido hoy, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer que el Directorio Ejecutivo del organismo se reunió en una sesión informal para discutir la solicitud del Banco Central de Chile referida a una Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) de dos años por un monto de US\$ 23.800 millones (DEG 17.443 millones). Estos recursos permitirán aumentar en más de 60% la disponibilidad de liquidez internacional de acceso inmediato para el Banco Central.

De acuerdo con el comunicado, esta línea de crédito flexible solo para

“...Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) de dos años por un monto de US\$ 23.800 millones (DEG 17.443 millones).”

El programa de financiamiento del FMI es uno de los recursos globales de emergencia para el Covid-19. La facilidad no está destinada a financiar gasto público.

Esta línea no está sujeta a la condicionalidad de los tradicionales programas de ajuste del FMI para países que enfrentan una crisis de balanza de pagos. La FCL no impone acciones previas al país que la contrata ni condicionalidades *ex post* en caso de que se realicen desembolsos. Basta con que el país cumpla con los exigentes criterios de calificación. Desde su creación en 2009, México, Polonia y Colombia han contado con acceso a esta línea, a los que se agregaría Perú, país que también está a la espera de la aprobación formal.

Programa Acumulación de Reservas



NOTA DE PRENSA

Miércoles 13 de enero de 2021

Consejo del Banco Central de Chile anuncia programa de reposición y ampliación de reservas internacionales

El Consejo del Banco Central de Chile ha decidido iniciar un programa gradual de reposición y ampliación de reservas internacionales para fortalecer la posición de liquidez internacional del país, en preparación del término de la

“Este programa se materializará en un plazo de 15 meses, de modo de coincidir con el término de la FCL, a través de compras regulares de divisas por US\$ 40 millones diarios mediante subastas competitivas.”

el rol de la FCL mediante la acumulación gradual de reservas internacionales.

A contar de la semana próxima, el BCCh iniciará un programa gradual de compra de divisas por US\$ 12.000 millones. De estos, US\$ 2.550 corresponden a la reposición de las reservas utilizadas en el plan de intervención que se ejecutó entre diciembre de 2019 y enero de 2020, y el saldo restante al monto necesario para elevar su tamaño a alrededor de 18% del PIB. Este programa se materializará en un plazo de 15 meses, de modo de coincidir con el término de la FCL, a través de compras regulares de divisas por US\$ 40 millones diarios mediante subastas competitivas.

Esta medida es congruente con el esquema general de la política monetaria, basado en una meta inflacionaria y flexibilidad cambiaria, así como su instancia actual, toda vez que no busca modificar las condiciones financieras prevalecientes. Por ello, los efectos monetarios de esta medida serán esterilizados en magnitudes coherentes con la orientación de la política monetaria.



Las autoridades han implementado un amplio espectro de medidas para amortiguar los efectos de la crisis social y del Covid-19.

Política Monetaria

Política monetaria convencional

- Recorte TPM a mínimo técnico
- *Forward guidance*

Política monetaria no convencional

- FCIC1, FCIC2 y FCIC23
- Ampliación de colaterales elegibles
- Programa de compra de activos

Estabilización de mercados

- Swap y Repo para proveer liquidez CLP y USD
- Programa de intervención cambiaria
- Compra de bonos *selloff*
- CC-VP y compra DAP por retiro de ahorros previsionales

Recuperación del espacio de política

- *IMF Flexible Credit Line*
- Líneas repo y swap con bancos centrales
- Reforma Constitucional sobre compra bonos del Fisco en mercado secundario
- Internacionalización del CLP
- Programa de reposición Reservas Internacionales

Política Fiscal

Transferencias Monetarias Directas

- Bono Covid-19, IFE, Bono Clase Media
- Subsidios municipios
- Crédito solidario Clase Media (25% no reembolsable)

Créditos con garantía estatal

- FOGAPE
- Préstamo solidario Clase Media (75% reembolsable)
- Programas CORFO

Medidas tributarias e inyección de liquidez

- Suspensión PPM, postergación IVA
- Devolución anticipada Impuesto a la Renta
- Postergación plazo de pago impuesto 1era categoría

Uso de ahorros obligatorios

- Uso adicional Seguro de Cesantía
- Ley de protección de empleo
- Retiros anticipados fondos previsionales

Gastos y créditos

- Postergación de créditos (hipotecarios y de consumo)

La cooperación ha sido posible dentro de un marco definido del ámbito de cada institución.



Banco Central de Chile

- 1. Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC1-3).** Línea financiera especial para las empresas bancarias, con recursos e incentivos para que éstas continúen financiando y refinanciando créditos a hogares y empresas, especialmente aquellos que no tienen acceso al mercado de capitales.
- 2. Flexibilización de requerimientos de liquidez para las empresas bancarias.** Modificación del Compendio de Normas Financieras del BCCh (CNF) para considerar expresamente que en situaciones de emergencia nacional u otros casos excepcionales graves (situaciones de contingencia).



Ministerio de Hacienda

- El FOGAPE se adjudicó un monto de 30 millones de UF (aproximadamente 1.000 millones de USD), registrando una demanda que casi triplicó a la oferta de garantías.
- El principal objetivo es poner a disposición de las PYMEs con ventas anuales de hasta 1 millón de UF, nuevos créditos con garantía del Fondo destinados a capital de trabajo
- Estos créditos tienen tasas limitadas hasta TPM+3%, un mínimo de 6 meses de gracia, pagaderos a 24 y 48 meses, y posterga de otros créditos que se mantengan con el mismo banco, a un plazo no menor de 6 meses.



Comisión para el Mercado Financiero

Las medidas aprobadas por la *Comisión para el Mercado Financiero* apuntan a facilitar el flujo de crédito desde el sistema financiero a empresas, personas y hogares que puedan verse afectados por las disrupciones del coronavirus.

Estas medidas son:

1. Tratamiento regulatorio que facilita la posibilidad de postergar hasta tres cuotas en el pago de los créditos hipotecarios.
2. Facilidades para que los bancos flexibilicen los plazos de los créditos a los deudores PYMEs hasta 6 meses, sin que ello sea considerado una renegociación.
3. Posibilidad de utilizar excedentes de garantía hipotecaria para garantizar créditos a PYMEs
4. Extensión de plazos de enajenación de Bienes Recibidos en Pago.
5. Nuevo tratamiento del margen de variación de derivados.

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



Algunas lecciones preliminares del triple shock económico de 2019-2020

Mario Marcel

Presidente, Banco Central de Chile



Seminario online de la *Asociación Interamericana de Periodistas de Economía y Finanzas AG* (AIPEF) y la Facultad de Comunicaciones de la Pontificia Universidad Católica de Chile

Santiago, 19 de marzo de 2021