

Reunión de Política Monetaria

MARZO 2020

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 272, celebrada el 31 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 Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva; 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 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

El escenario económico que enfrentaba Chile había sufrido un empeoramiento drástico desde el Informe de Política Monetaria (IPoM) anterior. La propagación del Covid-19 a nivel global, las medidas que se habían adoptado para contenerlo y la incertidumbre sobre sus alcances se habían visto reflejadas en un desplome de las bolsas y los precios de los activos alrededor del mundo, llevando a una recesión económica global para el 2020. La economía chilena también estaba siendo afectada de forma significativa por la pandemia, proyectándose para este año una contracción del PIB y un deterioro adicional del mercado laboral.

El Consejo había tomado una serie de decisiones para mitigar los efectos de este nuevo escenario. Esto incluía un recorte de 75 puntos base de la TPM en una Reunión Especial efectuada el 16 de marzo y la aplicación de un conjunto de

medidas extraordinarias orientadas a mantener un adecuado acceso al crédito y el normal funcionamiento de los mercados financieros. Estas medidas buscaban preservar la correcta transmisión de la política monetaria y facilitar que el crédito fluyera hacia empresas y personas que requerían de financiamiento para superar esta compleja etapa, reduciendo así sus efectos sobre el empleo, los ingresos y el bienestar de los hogares.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se discutió acerca de la evolución del panorama macroeconómico, concluyéndose que, a pesar del corto lapso que había pasado desde la Reunión anterior —el 16 de marzo—, se observaba un deterioro muy significativo. Desde entonces, el número de casos confirmados de contagio en el mundo se había casi cuadruplicado y muchos gobiernos, incluidos aquellos de países con un limitado número de casos, habían aplicado medidas de contención no farmacológica que estaban afectando seriamente la actividad productiva. Aunque no había mediciones precisas, la drástica caída de la actividad en China tras aplicarse las primeras medidas sanitarias anticipaban caídas mensuales de dos dígitos en los países que las adoptaban, afectando un vasto espectro de actividades económicas. Además, a medida que el epicentro de la crisis se había trasladado a Europa y a Estados Unidos, el riesgo para la economía mundial era enorme, con un costo social y económico que podía ser aún mayor en el mundo emergente.

Se señaló que era importante aclarar que se trataba de una crisis que se estaba produciendo en el sector corporativo, lo que la hacía diferente de otras crisis. En particular, una crisis corporativa se caracterizaba porque no solo se necesitaba que las empresas renovaran sus créditos, sino que era indispensable que se produjera un aumento del crédito que les permitiera cubrir las bajas temporales de sus ingresos. Esto planteaba un desafío mayor en un contexto en que pocos agentes querían tomar riesgos y donde las asimetrías de información asociadas a la crisis corporativa eran gigantescas. De lo anterior se desprendía que, para asegurar el correcto funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria, fuera posible que el Banco tuviera que explorar caminos que habitualmente no exploraría. Se añadió que actuar a tiempo para preservar el correcto funcionamiento de los mercados era clave, pues se corría el riesgo que se produjera una descapitalización significativa de las empresas de todos los tamaños, lo que podría impactar la solvencia de los intermediarios financieros y hacer necesarias medidas mucho más radicales.

Se discutió acerca de cómo los mercados financieros locales habían acogido las medidas adoptadas por el Banco, en particular la baja de la TPM en la Reunión

Especial del 16 de marzo. Se recordó que en ese momento se discutió sobre si existía un *trade-off* muy marcado entre el mayor impulso monetario que era necesario dado el escenario macroeconómico y los problemas ligados a la estabilidad de los mercados financieros. Lo sucedido en las últimas dos semanas indicaba un importante cambio de ese *trade-off*. Por una parte, el escenario macroeconómico se había deteriorado significativamente tanto interna como externamente, pero en el lado financiero parecía haber noticias en el margen positivas. Si bien los mercados financieros mostraban gran volatilidad, las medidas excepcionales tomadas en muchos países, incluido Chile, habían sido correctamente asimiladas por los mercados, permitiéndoles ir ajustándose a la nueva realidad.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que la evaluación del panorama macroeconómico, y sus implicancias para la inflación, no permitía dudas sobre la necesidad de aumentar el estímulo monetario. Si bien la depreciación presionaba al alza la inflación en el corto plazo, ello era contenido por la fuerte caída del precio del petróleo, al mismo tiempo que en el mediano plazo las presiones inflacionarias eran claramente determinadas por la debilidad de la economía y las mayores holguras de capacidad.

Todos los Consejeros concordaron en que lo más apropiado era llevar la TPM a su mínimo técnico de 0,5%. Varios Consejeros señalaron que si bien la opción de reducir la TPM en 25 puntos base era plausible, la rapidez con que se debía actuar la hacía perder validez. Un Consejero indicó que la única opción que le parecía plausible era reducir la TPM en 50 puntos base.

Todos los Consejeros concordaron en que además de reducir la TPM, era esencial entregar una clara señal de que esta expansividad de la política monetaria se mantendría por un período prolongado. Un Consejero recordó que a partir de este IPoM se había agregado el corredor de TPM a las herramientas comunicacionales de la política monetaria. Añadió que si bien este se creó para dar cuenta de la incertidumbre en torno a la evolución futura de la TPM, en esta ocasión podía dar la certeza que esta se mantendría en su mínimo técnico por varios trimestres.

Todos los Consejeros coincidieron en la necesidad de intensificar las medidas de coordinación con el resto de las autoridades económicas. Un Consejero recordó que si bien las decisiones del Banco eran imprescindibles para que las empresas pudieran cubrir los déficits de caja y asegurar su supervivencia en un contexto

tan complejo, el logro de este propósito requería del concurso de otros actores, incluyendo los bancos comerciales, los reguladores y el Gobierno.

4. Decisión de política monetaria

El Presidente señor Marcel, el Vicepresidente señor Vial y los Consejeros señor García, señor Naudon y señora Costa votaron por reducir la TPM en 50 puntos base, hasta ubicarla en 0,5%. Coincidieron todos ellos en que el análisis del IPoM era claro en cuanto a la necesidad de sostener un elevado impulso monetario por un período prolongado. En particular, considerando que como consecuencia de la pandemia habría una caída importante de la actividad en Chile y en el mundo durante este año, seguida de una recuperación rápida en el 2021. Sus efectos negativos se podían atenuar si se mantenía el flujo de crédito que respaldaba el buen funcionamiento del sistema de pagos y, de esta manera, se conseguía limitar los daños más persistentes a la actividad, el empleo y los ingresos.

Todos los Consejeros coincidieron en la necesidad de preservar el correcto funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria, por lo que la reducción de la TPM debía ir acompañada de medidas no tradicionales de apoyo a la liquidez y de impulso al crédito. Considerando el número de medidas ya en operación y la necesidad de ir revisando sus límites y condiciones, todos los Consejeros votaron a favor de ampliar el programa de compra de bonos bancarios, en montos y plazos, teniendo sin embargo a la vista los límites prudenciales de la acumulación de estos pasivos.