



# PORTAFOLIOS SECURITY

Departamento de Estudios

Abril 2020

## Incertidumbre llama a mantenerse en posicionamiento acorde al perfil de riesgo

### Resumen

•Nuestro escenario base incorpora cierto éxito en las medidas de cierre tomadas en distintas economías, de manera que durante el segundo trimestre podríamos comenzar a ver la reapertura en algunos países. El principal mensaje es mantenerse en un posicionamiento acorde al perfil de riesgo de cada inversionista; momentos de estrés financiero no son los más adecuados para hacer cambios bruscos.

•El entorno externo continúa siendo la principal razón del debilitamiento del peso chileno. Esperamos un cierre de año en torno a \$800, que seguirá sujeto a mejoras en la actividad global y local, particularmente con lo que ocurra en China.

• La Fed y otros bancos centrales salieron rápidamente a proveer liquidez, aunque esta no ha fluido transversalmente. Esperamos que esto comience a revertirse, lo que ayudaría a que segmentos más seguros del mercado se normalicen, ayudando a un mejor desempeño en el segmento de deuda corporativa en dólares de empresas de Latinoamérica.

• Dentro de la renta fija local, seguimos prefiriendo instrumentos en UF y menor duración en la parte soberana, manteniendo los bonos corporativos en una posición neutral.

•En la renta variable local, orientamos las carteras buscando reducir las posiciones con desempeño muy favorable, aumentar la ponderación de empresas castigadas pero con posición de deuda sana e incorporar firmas con descuento en valorización y menor sensibilidad a una extensión del cierre de actividades.

**Jorge Cariola G.**  
Subgerente de Estrategia Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

### Visiones por Clases de Activo – Abril 2020

	Tasas Cortas *	Tasas Largas *	Acciones	Monedas vs. US\$ **
Global	-	=/+	+	
Estados Unidos	-	=/+	+	
Europa	=/-	=/+	=	=
Japón	=	=	-	=
Emergentes				
Latam	=/-	=/+	=	=
Asia	-	=	+	=
Chile	=	+	-	=

\*(-) caída, (+) alza en nivel de tasas nominales.

\*\*(-) depreciación, (+) apreciación respecto al dólar.

Durante marzo se consolidó el avance del coronavirus en el mundo, a través de un enorme aumento en el número de contagiados (que ya supera el millón) y, peor aún, muertes que están sobre las 60 mil. Los mercados también han sentido el impacto y **el primer trimestre del año cerró como el peor desde 2008, aunque en EE.UU. la velocidad de la caída ha superado con creces cualquier otro bear market** (bajas de 20% o más, gráfico 1). Consistente con esto, las tasas soberanas de menor riesgo han caído fuertemente, mientras que los *spreads* de riesgo en la renta fija corporativa se apliaron bruscamente.

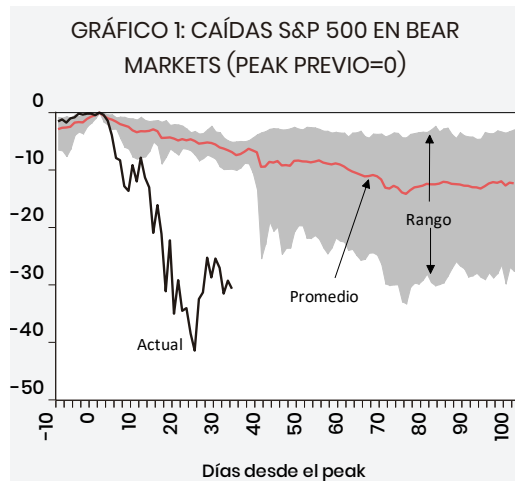
Las cifras comienzan a dar cuenta del potencial impacto real de las medidas de cierre y restricciones de movimiento que se han impuesto, con especial foco en el mercado laboral, donde en EE.UU. las solicitudes iniciales de desempleo se multiplicaron en las últimas dos semanas (gráfico 2), al tiempo que la tasa de desocupados aumentó casi un punto según el último reporte, por lo que además no consideró buena parte de los cierres de empresas en su periodo de encuestas.

Esperamos que el golpe a la economía global sea duro, con gran parte del mundo en recesión, incluyendo a EE.UU. y la Eurozona, mientras que China, de cumplirse nuestra proyección de 3%, tendría su crecimiento más bajo desde 1976. Latinoamérica y Chile en particular, también sufrirían tanto por el deterioro externo como por el cierre de sus economías (*Correo Security 23 de marzo*).

**La reapertura de las economías será condicional del control del virus, lo que depende casi exclusivamente del personal de salud, aunque los gobiernos tienen un rol clave que jugar en proveer la infraestructura e insumos necesarios.** Sin embargo, la mayor parte de las medidas de política fiscal y prácticamente todas las del ámbito monetario serán relevantes para que la recuperación tras la moderación de las restricciones (que esperamos se de durante el segundo trimestre) sea más rápida.

La buena noticia en este ámbito es que se han tomado varias medidas. **Los bancos centrales actuaron rápidamente y de manera transversal para moderar el apretón de condiciones financieras** (producto a su vez de el *shock* negativo de crecimiento esperado y el fuerte aumento en la incertidumbre), a través de recortes de tasas, su principal herramienta (gráfico 3), pero también **proveyendo liquidez en distintos mercados, vía compras de bonos soberanos y corporativos, recortes de requisitos regulatorios y medidas para estabilizar tipos de cambio** (ver Anexo para más detalles).

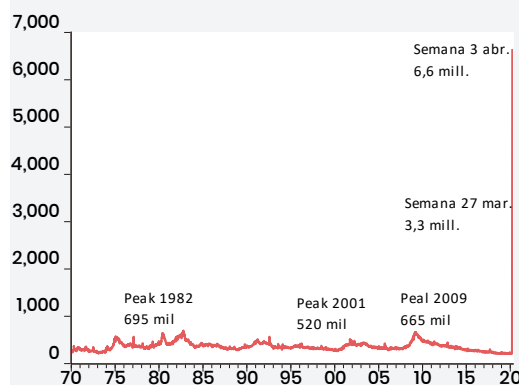
De más está decir que estas medidas por sí solas no controlan el virus, pero son indispensables para ayudar a evitar parte de las quiebras y despidos que podrían ocurrir si los cierres se extienden. También son fundamentales para apoyar programas de alivio de crédito y garantías de estos que han sido lanzados por las autoridades y el sector privado.



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

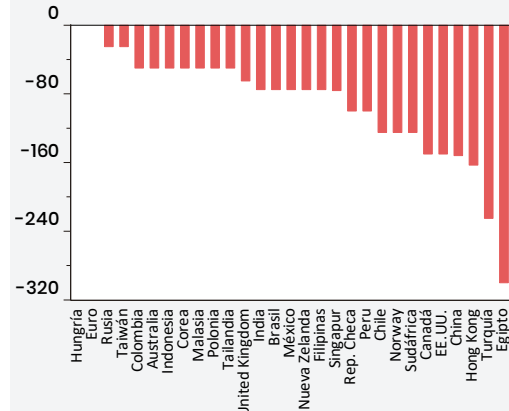
Nota: Rango muestra percentiles 5 y 95 desde 1928.

Gráfico 2: SOLICITUDES INICIALES DE DESEMPLEO (MILES)



Fuente: Fed y Estudios Security.

Gráfico 3: RECORTES ACUMULADOS TPM 2020 (PUNTOS BASE)



Fuente: BIS, Bloomberg y Estudios Security.

La política fiscal también ha sido activa, desplegando paquetes de apoyo que representan varios puntos del PIB (ver Anexo). Por ahora el foco ha estado, correctamente, en medidas de apoyo financiero a empresas y trabajadores. Más adelante será importante ver otras que apoyen la recuperación del sector privado.

La diferencia de tener o no apoyo monetario y fiscal es que el daño que sufrirá la economía sea mayormente transitorio o más duradero (gráfico 4). La clave entre ambas es que cuando la recuperación comience el sector privado tenga capacidad ociosa que poner a trabajar. Para esto será muy importante que las empresas no hayan quebrado, de manera que puedan volver a funcionar, y que los trabajadores no hayan sido despedidos, reduciendo los costos de retomar la producción.

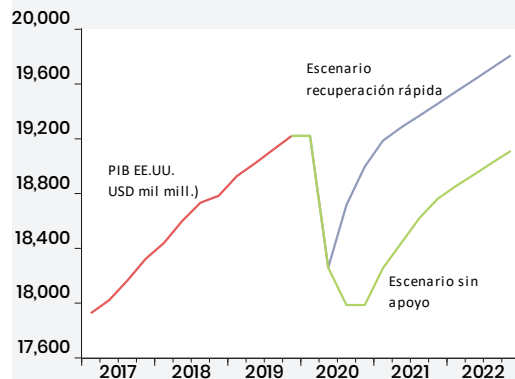
Nuestro escenario base sigue incorporando cierto éxito en las medidas tomadas, de manera que durante el segundo trimestre podríamos ver la primera parte de la reapertura en algunas economías. Por esto, el principal mensaje es mantenerse en un posicionamiento acorde al perfil de riesgo de cada inversionista; momentos de estrés financiero no son los más adecuados para hacer cambios bruscos (*Correo Security 12 de marzo*).

En línea con esto, mantenemos los lineamientos del portafolio recomendado (*Portafolios Security marzo 2020*). Pensando en un horizonte de inversión de mediano plazo, no estimamos que sea el momento de salir a vender la renta variable, aunque esta podría continuar sufriendo de alta volatilidad en el corto plazo (gráfico 5).

Dentro de la renta variable, mantenemos la preferencia por EE.UU. y Asia emergente. Dentro de la bolsa local, privilegiamos compañías que no hayan tenido un desempeño muy favorable en un escenario altamente volátil, tengan una posición de deuda sana y castigo en sus valorizaciones y muestren descuento en múltiplos y menor sensibilidad a la extensión del cierre de actividades (*Carteras Accionarias Security abril 2020*).

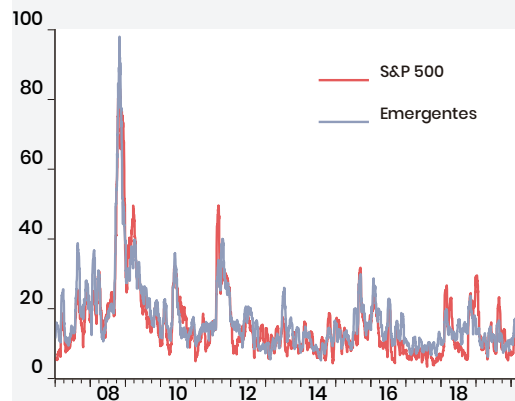
En la renta fija, mantenemos una posición neutral entre la parte local y externa, con un tipo de cambio que se ha mostrado volátil, lo que esperamos se mantenga en el corto plazo. En la parte local, seguimos optando por instrumentos en UF de menor duración y una posición neutral en los bonos corporativos. Para la renta fija internacional, mantenemos la preferencia por los instrumentos corporativos en dólares de empresas de Latinoamérica que, aunque son percibidos como sustitutos cercanos del segmento High Yield estadounidense (gráfico 6), típicamente son empresas con mejores fundamentos, por lo que esperamos el desempeño relativo lo refleje.

GRÁFICO 4: POTENCIAL IMPACTO MEDIDAS DE APOYO EN PIB



Fuente: BEA y Estudios Security.

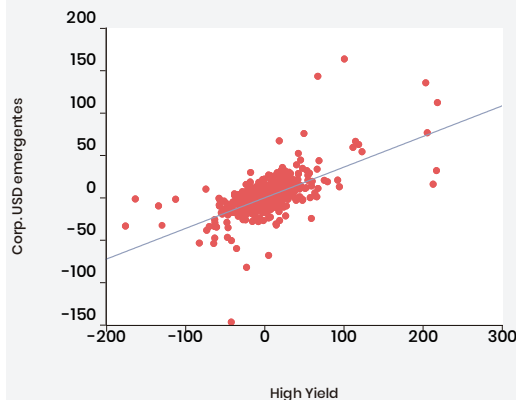
GRÁFICO 5: VOLATILIDAD EFECTIVA BOLSAS (%)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Nota: Volatilidad efectiva de un mes anualizado.

GRÁFICO 6: CAMBIO SPREAD HIGH YIELD Y CORP. USD LATAM (PUNTOS BASE)



Fuente: Bloomberg, Fed y Estudios Security.

# PORTAFOLIOS SECURITY

## Escenario local: Duración de la recesión condicional a la cuarentena

El panorama local se tornó muy desfavorable, con efectos económicos de las medidas de contención de la pandemia global significativamente mayores a lo esperado, lo que revirtió el impulso externo transformándose en un desimpulso.

El mundo no crecería este año e incluso no se descarta una caída, lo que dependerá de la duración de la crisis sanitaria. Las condiciones financieras se tornaron muy desfavorables, con aumento de las primas por riesgo, salida de capitales de economías emergentes, caídas de las bolsas y de materias primas, incluido el cobre, lo que llevará a un deterioro significativo de los términos de intercambio.

A esto se suma que la elevada incertidumbre respecto a la duración de la pandemia incrementa la variabilidad de las proyecciones.

Es este contexto, **nuestra proyección actual para la variación del PIB es de una caída de -1,5% este año, pero está condicionada a que la economía comience su recuperación a partir del tercer trimestre.** De lo contrario, la caída podría ser mayor.

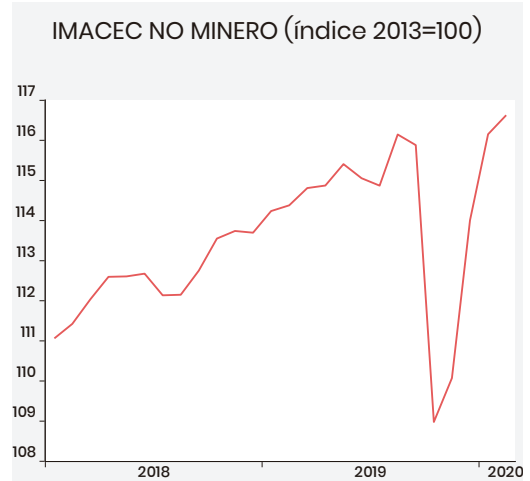
La buena noticia es que la economía ha mostrado una buena capacidad de recuperación después de octubre, lo que esperamos se repita una vez pasada la crisis sanitaria.

## Monedas: Dólar seguiría siendo fuente de refugio

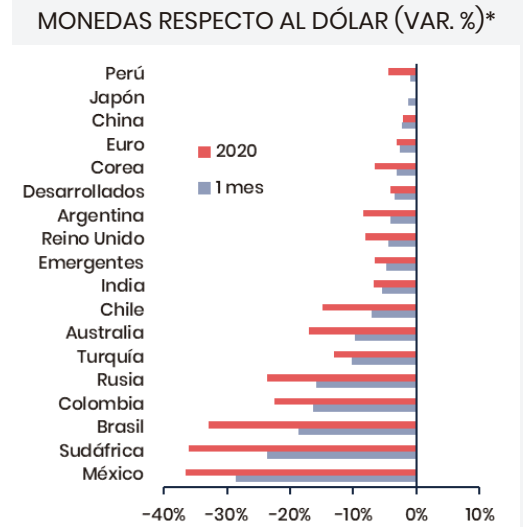
Pese a que EE.UU. también sufriría un fuerte impacto del coronavirus, el dólar ha seguido mostrando su calidad de fuente de refugio, siguiendo de cerca la percepción de riesgo global. Esperamos que esto se mantenga en el corto plazo, lo que se daría en mayor medida respecto a monedas emergentes. A nivel de fundamentos, esto se daría porque el golpe en el resto del mundo sería mayor (y por lo tanto el diferencial de crecimiento continuaría favoreciendo a EE.UU.) y porque en términos relativos las tasas, especialmente de largo plazo, tienen menos espacio para caer en este.

Para los emergentes también será importante lo que ocurra en China, tanto a través de su moneda, que desde que comenzó a flotar más en 2015 se correlaciona altamente con otros emergentes, como con las señales respecto a su recuperación, que afectaría la expectativa por demanda de materias primas.

Para el peso chileno, el deterioro externo ha seguido siendo la principal fuerza detrás de los movimientos cambiarios, llevando a que el Banco Central se mantenga al margen de la intervención cambiaria. **Nuestro escenario base es que la recuperación global hacia la segunda mitad del año apoyaría cierto fortalecimiento en la moneda, con un cierre de 2020 en torno a \$800.**



Fuente: Banco Central y Estudios Security.



\* Un alza en el índice representa una apreciación de la moneda respecto al dólar.

# PORTAFOLIOS SECURITY

## Renta Fija Internacional: Medidas de liquidez aún deben hacer su trabajo

Esperábamos que la Fed reaccionara al apretón de condiciones financieras, lo que hizo con creces, anunciando medidas para apoyar el mercado de bonos soberanos, corporativos (*investment grade*), municipales, la liquidez en dólares y la entrega de créditos bancarios.

Esto no evitó que los *spreads* de riesgo se ampliaran a nivel global, aunque ha ayudado a que no sigan haciéndolo en medio de la volatilidad. Sin embargo, la liquidez aún no ha fluido en todos los mercados, lo que hace que sectores más sensibles a esta, como el *investment grade*, sigan estresados, pese a que sus fundamentos no debieran deteriorarse tanto como en grupos más riesgosos.

En este contexto, esperamos que a medida que la mayor liquidez llegue a mercados más seguros, también veamos un mejor desempeño en el segmento de deuda corporativa en dólares de empresas de Latinoamérica, el que se ha visto particularmente estresado respecto a su historia. **Mantenemos una duración mayormente en línea con el benchmark** (muy levemente superior), en un contexto que las tasas base no se ven demasiado desviadas de su valor justo (en base a expectativas de política monetaria, de inflación y actividad global) y no esperamos suban rápidamente en el corto plazo.

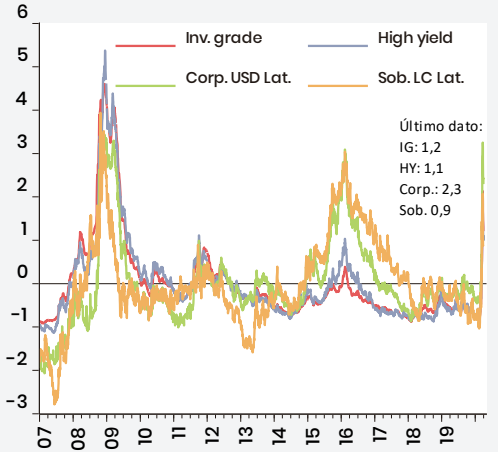
## Renta Fija Local: Caída en expectativas de inflación de largo plazo parece excesiva

Ante la inminente desaceleración económica, el Banco Central redujo la TPM en 125pb, hasta 0,5%, considerando este nivel como el mínimo técnico, por lo que no vendrían nuevas bajas. De ser necesario, seguirá aumentando las medidas no convencionales.

En línea con esto, las tasas de corto plazo siguieron cayendo, aunque también lo hicieron las de largo plazo. Estas últimas siguen registrando una elevada volatilidad, por lo que **sugerimos mantener duraciones medias o cortas**.

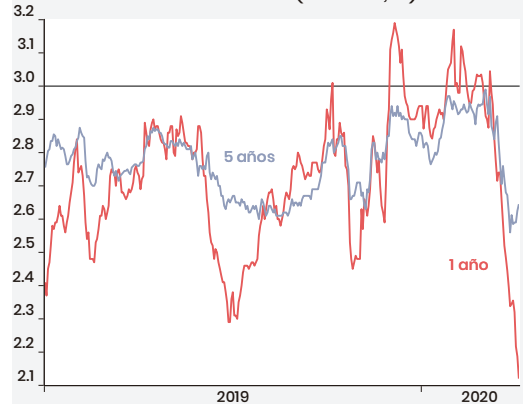
En materia inflacionaria, más allá de que el IPC de marzo podría ser más elevado de lo esperado por el mercado, **la incertidumbre desde abril en adelante será mucho mayor a lo habitual, debido a que podría haber problemas con la toma de precios. Las compensaciones inflacionarias han seguido cayendo debido a que en el mediano plazo el menor ritmo de actividad seguiría manteniendo muy acotados los indicadores de inflación subyacente**. Con todo, nos parece que a estos niveles es mejor estar activados en UF a plazos entre 2 y 5 años.

SPREADS DE RIESGO (desv. estándar del promedio)



Fuente: Estudios Security.  
Nota: Cada serie muestra el desvío del promedio histórico desde 2007, expresado en desviaciones estándar. Spreads soberanos en moneda local calculado como la diferencia entre el yield del índice GBI Broad Latam y la tasa de 10 años de EEUU.

GRÁFICO 2: COMPENSACIÓN INFLACIONARIA (SWAPS, %)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.



## Renta Variable Internacional: A medio andar en condiciones para mayor toma de riesgo

Pese a que la fuerte recuperación de las bolsas en torno a la aprobación del paquete fiscal en EE.UU. mejoró algo la foto de las últimas semanas, **el desempeño en lo que va del año ha sido el peor en una década a nivel global**. Esto refleja la expectativa de una fuerte contracción en la economía y por lo tanto en las utilidades de las empresas (esperamos caídas entre 20%-30% para EE.UU. en 2020), como la incertidumbre en torno a la magnitud y duración de las caídas.

**Aunque no creemos que sea el momento de salir de la renta variable, tampoco recomendamos agregar riesgo a los portafolios. Antes de hacerlo, creemos necesario que (i) se controle el avance del virus en EE.UU. y Europa, (ii) liquidez abundante, (iii) valuaciones atractivas y (iv) suficiente apoyo fiscal para que la recuperación sería rápida. De estas, (ii) y (iii) están más avanzadas, mientras que el apoyo fiscal llega de a poco, pero el control del virus aún se ve lejano.**

**Seguimos resaltando la necesidad de mantener un portafolio diversificado. Además mantenemos la preferencia por Asia emergente y EE.UU., mientras que subponderamos Chile y Japón.** Estos sesgos **buscan reflejar lo que creemos es la capacidad de las economías de recuperar la capacidad productiva.**

## Renta Variable Local: Ajustes en un escenario altamente volátil

En un contexto de alta incertidumbre, **orientamos las carteras bajo tres criterios: reducir las posiciones en compañías con desempeño favorable en medio de la volatilidad, aumentar la ponderación de empresas con posición de deuda sana y fuerte castigo en valorización e incorporar firmas con descuento en valorización y menor sensibilidad a una extensión del cierre de actividades.**

Reducimos la ponderación de Banco de Chile y Enelam, junto con excluir Sonda. Incrementamos la ponderación en Banco Santander, sustituimos parte de la exposición de Enelam por Colbún y CMPC por Copec, aumentamos Falabella e incorporamos Andina-B. **El riesgo de la cartera es algo menor, para protegerse parcialmente de eventuales escenarios más adversos.** La cartera accionaria táctica reemplaza Banco de Chile y CMPC por Banco Santander y Falabella.

En términos de perfil financiero, los sectores consumo, eléctrico y *commodities* tienen mejores indicadores de deuda, particularmente de corto plazo. En relación a empresas con mayor riesgo operacional en los próximos meses, aquéllas que están en las carteras poseen mayor respaldo, por lo que podrían recuperarse relativamente rápido. El caso más complejo es Latam Airlines, donde creemos que la reducción momentánea de salarios, más la renegociación con proveedores y otras eficiencias permitirán sobrellevar este proceso.

### DESEMPEÑO ÍNDICES MSCI EN US\$ (variación %)

AI	3 de abril de 2020	2020	1m	3m	6m	12m	24m
<b>Total Mundo</b>		-25	-19	-25	-17	-18	-15
<b>Países Desarrollados</b>		-25	-18	-25	-17	-17	-13
Estados Unidos		-23	-18	-23	-15	-14	-5
Eurozona		-31	-24	-31	-23	-27	-32
Reino Unido		-34	-23	-34	-25	-32	-34
Japón		-22	-13	-22	-16	-15	-22
Asia ex Japón*		-29	-23	-30	-24	-29	-27
<b>Países Emergentes</b>		-25	-19	-26	-16	-23	-29
Asia Emergente		-20	-15	-21	-10	-17	-23
China		-12	-10	-13	1	-11	-16
India		-36	-30	-36	-32	-37	-34
América Latina		-49	-41	-50	-44	-47	-51
Brasil		-54	-44	-54	-47	-48	-51
México		-41	-39	-43	-37	-41	-49
<b>Chile (MSCI)</b>		-32	-21	-34	-38	-48	-57
<b>Chile (SP IPSA US\$)</b>		-32	-20	-33	-39	-47	-54
M.Oriente/Africa/Europa		-34	-24	-34	-27	-32	-39

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

\* Australia, Hong Kong, Nueva Zelanda y Singapur.

### CARTERA ACCIONARIA TÁCTICA

<b>CAP</b>	<b>ENELAM</b>
<b>BSANTANDER</b>	<b>LTM</b>
<b>FALABELLA</b>	<b>SQM-B</b>

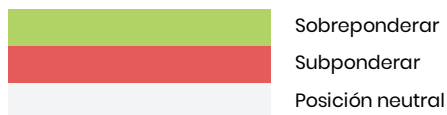
\*Esta cartera asigna la misma ponderación a cada acción.

### CARTERA ACCIONARIA FUNDAMENTAL

<b>ENELAM</b>	<b>14%</b>	<b>COPEC</b>	<b>8%</b>
<b>BSANTANDER</b>	<b>12%</b>	<b>LTM</b>	<b>7%</b>
<b>CAP</b>	<b>10%</b>	<b>CHILE</b>	<b>7%</b>
<b>SQM-B</b>	<b>10%</b>	<b>CMPC</b>	<b>5%</b>
<b>COLBÚN</b>	<b>10%</b>	<b>ANDINA-B</b>	<b>5%</b>
<b>FALABELLA</b>	<b>8%</b>	<b>MALLPLAZA</b>	<b>4%</b>

## Visión Activos Estudios Security Abril 2020

	Benchmark	Cartera Abril	Cartera anterior
Renta Variable	40%		
Renta Fija	60%		
<b>Renta Variable Extranjera</b>	<b>80%</b>		
Desarrollados	48%		
EE.UU.	28%		
Europa	12%		
Japón	8%		
Emergentes	32%		
Asia Emergente	21%		
Latinoamérica	6%		
EEMEA	5%		
<b>Renta Variable Nacional</b>	<b>20%</b>		
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>65%</b>		
Caja	5%		
0 a 1 año CLP	2.5%		
0 a 1 año UF	2.5%		
Gobierno Nominal	7.5%		
1 a 3 años	5%		
Más de 3 años	2.5%		
Gobierno UF	7.5%		
1 a 3 años	5%		
Más de 3 años	2.5%		
Corporativos	45%		
<b>Renta Fija Extranjera</b>	<b>35%</b>		
Desarrollados	20%		
Money Market	2.5%		
Investment Grade	10.0%		
High Yield	10.0%		
Emergente	15%		
Corporativos USD	10.0%		
Soberanos moneda local	2.5%		





## ANEXO: MEDIDAS IMPLEMENTADAS POR BANCOS CENTRALES

País	↓TPM (pb)	Respuesta Monetaria
Chile	125	BCCh Baja TPM 125 pb a 0,5%. Abren Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones por seis meses. Incluyen bonos corporativos dentro de colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos. Programa de bonos bancarios equivalente a 4 mil MM USD equivalentes en UF. Extensión del plazo del programa de ventas de divisas.
Brasil	50	BCB Baja TPM 50 pb a 3,75%. apuntó a que continuará haciendo uso de su "completo arsenal" de medidas de política monetaria, tipo de cambio y estabilidad financiera para enfrentar la crisis actual. Medidas de liquidez por 1,22 mil mill. BRL (17% PIB). Reducción requisitos de
México	50	Banxico Baja TPM 50 pb a 6,5% en reunión de emergencia. El Consejo también adoptó otras medidas para proveer liquidez y mejorar el funcionamiento del mercado financiero doméstico.
Perú	100	BCP Baja TPM 100 pb a 1,25%. Declaran que harán lo que sea necesario para mantener los mercados financieros y de créditos funcionando.
Colombia	50	Baja TPM en 50pb a 3,75%. Programa de compras de bonos bancarios por COP 10 billones (millones de millones, aprox. USD 2.200 millones) y bonos soberanos por COP 2 billones.
EE.UU.	150	Baja TPM 150pb a 0%-0,25%. Apoyo de liquidez en mercado de treasuries, comercial paper, financiamiento repo, bonos municipales, fondos money market, rebaja encaje bancario. Ver diapositiva Fed para detalles.
Canadá	150	Recorte TPM en 50pb hasta 0,25%. Anuncio programa de compra papel comercial (CPPP) y compras de CAD 5 mil mill. en deuda soberana por semana, sin un límite de monto.
Eurozona	-	BCE anuncia Programa de Compras de Emergencia por Pandemia (PEEP) de bonos por 120 mil mill. EUR en un principio, a los cuales sumó 750 mil mill. EUR. Activos del sector público y privado por lo menos hasta el final del año y posiblemente luego de este incluyendo bonos soberanos griegos. Nueva LTRO incluyendo tasa 25 pb bajo la base para PYMES.
Reino Unido	65	Banco de Inglaterra Baja TPM 50 pb a 0,25%. Aumentan programa de compra de bonos por 200 mil millones de libras llegando así a un total de 645 mil millones. Nuevo esquema de préstamos con incentivos a PYMES.
China	10	Banco Central Chino Baja Tasa Préstamos 10 pb. Recortes de tasa de requerimientos de reservas (TRR) de 50 a 100 pb para apoyar a PYMES (500 mil MM RMB). Recorte de 20pb en la tasa de Operaciones de Mercado Abierto (OMO), dejándola en 2,2%. Se aumentará la cuota de renovación de préstamos para PYMES en RMB 1 billón (millón de millones, aprox. USD 145 mil mill.). Nuevo recorte de TRR para bancos medianos y pequeños, apoyo a instituciones financieras con emisión de bonos por RMB 300 mil millones para préstamos a PYMES e incentivos a las compañías a que aumenten su financiamiento neto a través de emisiones de bonos.
India	75	Recorte TPM 75pb, rebaja tasa reverse repo 90pb. Postergación pago créditos comerciales y personales por tres meses. Recorte tasa de encaje en 100pb hasta 3% por un año. Programa de préstamos a bancos (TLTRO) por INR 1 billon (0,5% del PIB, aprox. USD 13 mil mill.) cuyos fondos que deberá ser usados en instrumentos de renta fija que podrán ser clasificados como held to maturity (no hay mark to market).
Hong Kong	114	Baja Tasa 114 pb a 0,86%.
Japón	-	Operaciones repo a un año tasa 0% contra deuda corporativa. Compra de deuda comercial y bonos corporativos. Sube límites de compra en ETFs y REITs.
Corea del Sur	50	Banco de Corea Baja TPM 50 pb a 0,75%.
Australia	50	Reserva Australian Baja TPM 50 pb a 0,25. Lanzaron facilidad de préstamos (de al menos 90 mil millones de dólares) a tres años para el sistema bancario, con apoyo especial para el crédito de pequeñas y medianas empresas a una tasa fija de 0,25%.
Nueva Zelanda	75	Banco Central Baja TPM 75 pb a 0,25%.

## ANEXO: MEDIDAS IMPLEMENTADAS POR LA FED

Fecha	Medida
28-feb	La Reserva Federal (Fed) recalca que <b>monitorea de cerca</b> el desarrollo [del coronavirus] y sus implicancias para el panorama económico. Usarán todas sus medidas disponibles y actuarán apropiadamente para apoyar la economía.
03-mar	La Fed decidió <b>recortar la tasa de los fondos federales (TPM) en 50 puntos base</b> (pb), a un rango de 1%-1,25%.
15-mar	Se <b>recorta la TPM en 100pb a un rango de 0%-0,25%</b> . Se anuncia la <b>compra de USD 500 mil millones en bonos soberanos y USD 200 mil millones en bonos hipotecarios</b> (MBS).
15-mar	Se anuncian <b>líneas swaps con otros bancos centrales</b> para evitar escasez de financiamiento en dólares. Participan las autoridades de Canadá, Eurozona, Japón, Reino Unido y Suiza.
15-mar	<b>Se incentiva el uso de la ventana de descuento</b> (discount window) para que instituciones financieras accedan a financiamiento. Para esto <b>se reduce la tasa cobrada en crédito a instituciones de alta clasificación</b> (prime rate) en 150pb, que incluye los 100pb de recorte en TPM y 50pb de reducción del spread de la tasa cobrada respecto a esta. Se llama también a que los bancos usen los búfer de capital disponibles para continuar dando crédito al sector privado. Para apoyar esto, <b>se reducen los requerimientos de capital a cero</b> .
17-mar	Se establece la Facilidad de Crédito para Primary Dealers ( <b>PMCF</b> ), que establece préstamos a un costo similar a la TPM para bancos, por hasta 90 días durante al menos seis meses. Se permitirá el uso de un amplio rango de instrumentos como colateral, incluyendo bonos con grado de inversión (IG), commercial paper (similar a efectos de comercio), bonos municipales y algunas acciones.
17-mar	Se crea la Facilidad de Fondeo de Papel Comercial ( <b>CPFF</b> ), que proveerá financiamiento a los emisores de commercial paper.
18-mar	Se establece la Facilidad de Liquidez para Fondos Mutuos de Money Market ( <b>MMLF</b> ) que entrega financiamiento a instituciones financieras permitiendo como colateral bonos IG.
19-mar	<b>Bancos centrales de Australia, Brasil, Corea, Dinamarca, México, Noruega, Nueva Zelanda y Singapur abren líneas de swaps en dólares</b> . Las líneas son por hasta USD 60 mil millones cada una, con la excepción de Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda, que serán por USD 30 mil millones. La extensión será al menos de seis meses.
20-mar	<b>Se expande MMLF</b> , permitiendo usar como colateral instrumentos de alto grado emitidos por estados y otras entidades exentas de impuestos (gobiernos locales).
23-mar	Se revisa definición de total loss-absorbing capacity (deuda de largo plazo + capital Tier 1) para favorecer la reducción de distribuciones de capital ante eventos de estrés.
23-mar	<b>Se elimina monto objetivo de programa de compras de activos, dejándolo como ilimitado</b> . Se establece Facilidad de Crédito Corporativos del Mercado Primario ( <b>PMCCF</b> ) que entrega financiamiento a compañías IG a cambios de bonos, con la posibilidad de diferir el pago de intereses y principal por seis meses (extendible). Se crea Facilidad de Crédito del Mercado Secundario ( <b>SMCCF</b> ) en la cual se adquirirán instrumentos de compañías IG y de ETF enfocados en la clase de activo. Se crea la Facilidad de Crédito con instrumentos respaldados por activos ( <b>TALF</b> ) en la que se entregarán créditos recibiendo como colateral ABS créditos a hogares y PYMEs como subyacente (rating AAA). Las medidas en su conjunto entregarían USD 300 mil millones de liquidez.
24-mar	Se postergó el plazo de implementación de nuevas regulaciones que restringirían el monto máximo de sobregiro que los bancos podían mantener en su cuenta de la Fed.
31-mar	Se establece facilidad de acuerdos de compras temporales de dólares con otros bancos centrales, quienes podrán usar bonos del tesoro como colateral.
01-abr	Se excluye a los bonos del tesoro y depósitos en la Fed del cálculo de la razón de capital complementario, de manera de facilitar a los bancos continuar entregando créditos al sector privado.

## ANEXO: MEDIDAS FISCALES ANUNCIADAS

País	% PIB	Respuesta Fiscal
Chile	4.7	11,75 mil mill. USD enfocados en tres ejes principales: reforzar el presupuesto del sistema de salud, proteger los ingresos familiares y proteger a la empresas y los puestos de trabajo.
Brasil	3.5	184,1 mil mill. BRL en retraso de impuestos a PYMES y otros beneficios para trabajadores informales y familias de bajos ingresos. BRL 88,2 mil mill. paquete apoyo a estados. Apoyo al sector aeronáutico. Anticipo entrega beneficios de desempleo para 11 millones de trabajadores con costo de BRL 10 mil mill. anuales.
México	-	8 millones de personas de la tercera edad recibirán apróx. MXN 5.340 (4 meses serán adelantados). MXN 3.479 mil mill. en compras de equipo médico. Gasto público acelerado pero mismo balance prim. como objetivo.
Perú	8	PEN 60 mil mill. (8% PIB) anunciados por Ministra de Finanzas. Gobierno preparado para un paquete mayor de ser necesario.
Colombia	-	Créditos para productores agrícolas y devolución anticipada de IVA.
EE.UU.	10	Fase 1: USD 8 mil mill. enfocado en programas de salud. Fase 2: USD 100 mil mill. (0,5% PIB) en licencias pagadas, seguros de desempleo y test coronavirus. Fase 3: Paquete por USD 2.000 mil mill. (10% PIB) en transferencias directas (1200 USD), retraso impuestos, rescate aerolíneas y préstamos a PYMES.
Eurozona	0.2	37 mil mill. EUR enfocados en los sectores más vulnerables de la economía.
Francia	1.9	45 mil mill. EUR en reducción contribuciones, seguros desempleos y empleados independientes. 300 mil mill. garantizados préstamos de bancos a empresas, hogares y a suspensión de pago de cuentas.
Alemania	4.5	156 mil mill. EUR (4,5% PIB) en mayor gasto social y ayuda directa a compañías. Reducción y postergación de impuestos. Propuesta plan de rescate por 600 mil mill. EUR en préstamos y garantías a negocios que lo necesiten.
Italia	1.4	Propuesta 25 mil mill. EUR en subsidios a trabajadores, suspensión impuestos, postergación pago cuentas, renegociación préstamos e hipotécas.
España	2.5	17 mil mill. EUR en beneficios de desempleo. 100 mil mill. en garantías de préstamos del estado a empresas.
Reino Unido	3	27 mil mill. GBP en licencias pagadas y reducción impuestos.
China	1.5	Anuncio de 1% PIB en suspensión o retraso de contribuciones e impuestos personales. Eliminación de IVA para empresas pequeñas de Hubei, reducción para las de fuera. Aumentará la cuota de bonos especiales para gobiernos locales, más subsidios para hogares de menores ingresos (incluyendo la ampliación de la cobertura del sistema de seguridad social) y se extenderán incentivos a compras de vehículos de baja emisión.
Japón	3	430,9 mil mill. JPY (0,08% PIB) en subsidios a padres, estudios remotos y mejoras a hospitales. Se espera anuncio de 3% del PIB en transferencias directas.
Australia	11	80 mil mill. AUD en paquete apoyo a hogares y empresas, incluyendo transferencias directas. Paquete de 130 mil mill. AUD (6,7% PIB) para para proteger el empleo incluyendo pagos de subsidios de desempleo (1500 AUD cada dos semanas)
Nueva Zelanda	4	12 MIL mill. NZD en subsidios de salarios, beneficios a hogares y transferencias y cambio en impuestos corporativos.
Hong Kong	4	120 mil mill. HKD en transferencias directas de 1.300 USD. a cada residente permanente sobre 18 años.
Corea del Sur	0.5	9.400 mil mill. KRW en ayuda a pequeñas empresas y trabajadores independientes
Noruega	12.2	Garantía a préstamos nuevos, garantías para la industria aeronáutica, postergación de pagos de IVA y otros impuestos, reducción del IVA en 5 puntos porcentuales, hasta 7%, reducción de la contribución a seguridad social de empleadores, cobertura de parte de los costos fijos y salariales de empresas, reducción del umbral para calificar a beneficios de desempleo y mejora en estos, transferencias a trabajadores de 80% del ingreso, licencias pagadas para contagiados por coronavirus, se ingresos para trabajadores diagnosticados y para quienes pierdan empleo, transferencias a hogares, seis meses de gracia de
Canadá	11	intereses de préstamos, postergación de pagos de impuesto a la renta, cobertura parcial de costos laborales de PYMES, programa de créditos enfocado en PYMES.