

LA GRAN RECESION Y LOS MEDIOS PARA ENFRENTARLA



7 de mayo de 2020

AGENDA

- I. Contexto
- II. La Situación de Chile
- III. Respuestas de Política

La Crisis de la Pandemia

- Es **muy especial, y muy diferente**. Es más compleja, con shocks sanitarios y económicos, vinculados entre sí, que han paralizado los estilos de vida vigentes hasta fines de 2019. Es más incierta que las crisis anteriores, se está en un territorio desconocido, y va a tomar un tiempo impredecible para poder contener eficazmente la enfermedad y su contagio. Es una crisis planetaria, no concentrada en un grupo específico de países.
- **Sectores** más afectados: servicios (turismo, restaurantes, hotelería, cultura, entretenimiento, transporte de pasajeros), y comercio minorista (especialmente bienes de consumo duradero), excepto alimentos y artículos de primera necesidad.
- Casi todos los países están intentando **levantar restricciones**, sin afectar su impacto sanitario. Apertura será gradual, por zonas geográficas, sectores económicos y grupos de población.
- **Condiciones iniciales menos favorables** que en 2008/2009 están llevando a un rol de primera importancia de la política fiscal. Fortísimos **incrementos del endeudamiento público** (en promedio en torno a 10% del PIB), acompañados por **políticas monetarias no tradicionales**, con nuevos grandes **incrementos de la liquidez mundial**.

2020 con fuerte caída del PIB mundial. Recuperación en 2021, si la pandemia se controla en 2S20

(%)

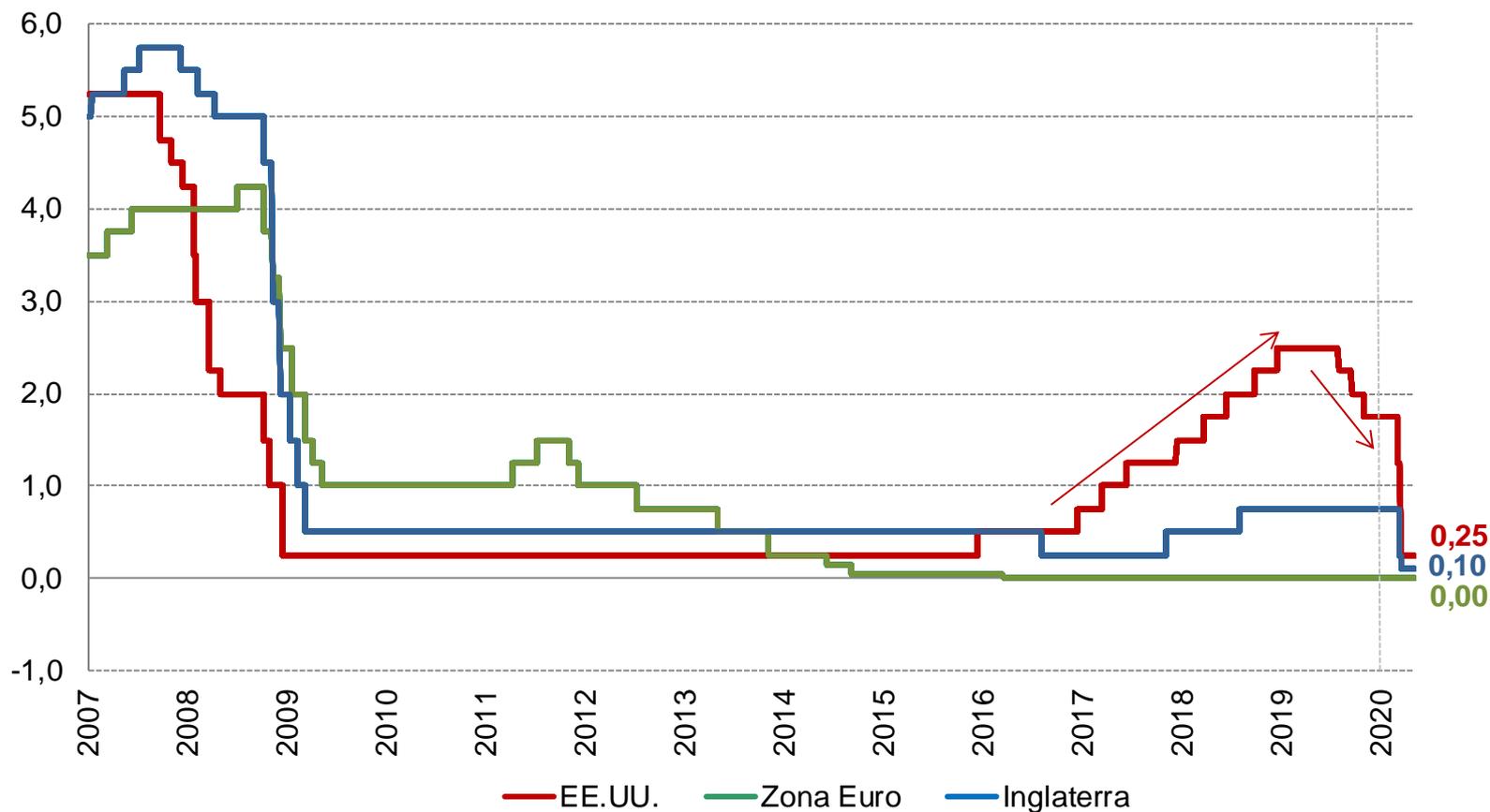
	% PIB mundial PPP 2020	2009	2010-2013	2017	2018	2019e	2020p	2021p
Estados Unidos	14,9	-2,5	2,1	2,4	2,9	2,3	-5,9	4,7
Zona Euro	11,0	-4,5	0,7	2,5	1,9	1,3	-8,1	4,7
Japón	3,9	-5,4	1,9	2,2	0,3	0,7	-6,5	2,5
Reino Unido	2,2	-4,2	1,8	1,9	1,3	1,4	-7,0	5,0
Países Desarrollados	39,7	-3,3	1,9	2,5	2,2	1,7	-6,3	4,2
América Latina	7,1	-2,0	4,2	1,3	1,1	0,1	-5,5	2,8
Asia Emergente	35,0	7,6	7,8	6,7	6,3	5,5	0,4	7,3
Resto	18,1	-1,2	4,4	3,1	2,6	1,8	-4,1	4,0
Países en Desarrollo	60,3	2,8	6,1	4,8	4,5	3,7	-1,7	5,8
PIB mundial	100	-0,1	4,6	4,0	3,6	2,9	-3,5	5,2
PIB principales socios comerciales de Chile	46,0	-	4,2	4,1	3,7	3,1	-3,1	5,1

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

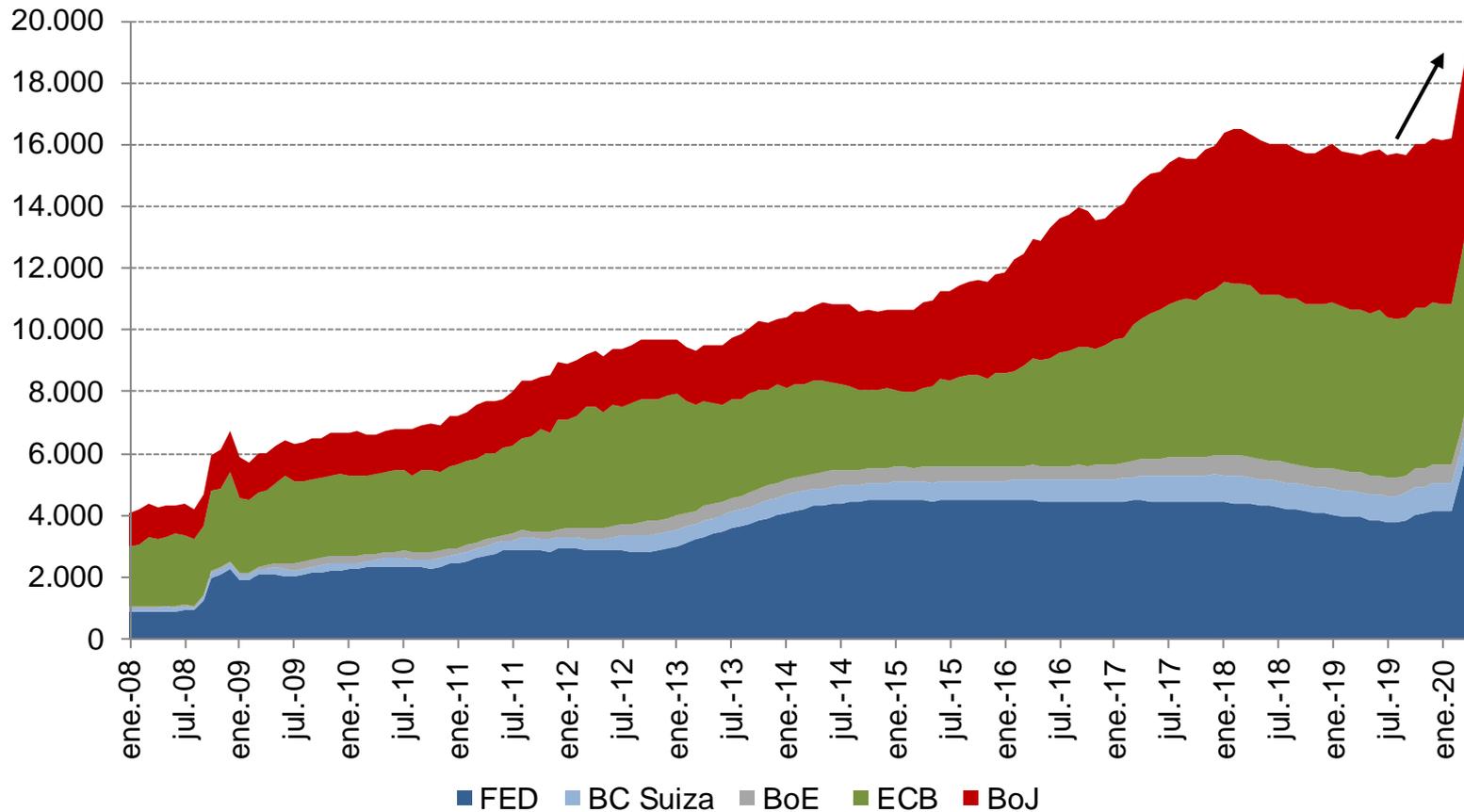
Política Monetaria muy expansiva; diferencia con 2008/2009

(TPM, %)



Al 06/05/20
Fuente: Bloomberg

Se proyecta una nueva gran expansión de la liquidez mundial (billones de dólares)

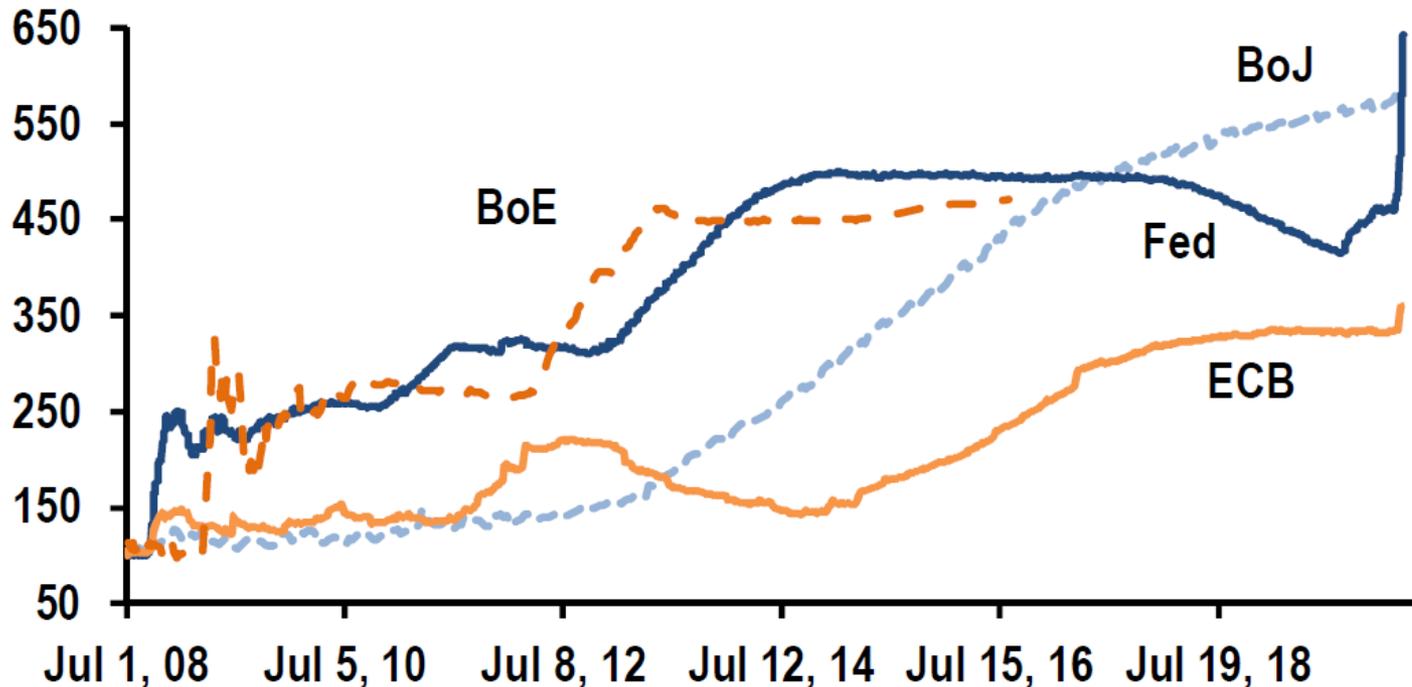


Cifras a abril (excepto Suiza, a marzo)
Fuente: Bloomberg

Balances monetarios de Economías Desarrolladas

Central bank balance sheet - total assets

July 1, 2008 = 100



Source: Bloomberg, J.P. Morgan. Note: Weekly data of total assets of the Bank of England was discontinued in September 2014, data since then are reported quarterly with a lag.

Condiciones iniciales: escenario macroeconómico más desfavorable y complejo que en 2008/2009

(%)

	Año previo Crisis Subprime (2007)	Año previo COVID-19 (2019)
Crecimiento PIB mundial	6,7	2,9
Crecimiento PIB Chile	4,9	1,1
TPM promedio EE.UU.	5,1	2,3
TPM Promedio Chile	5,3	2,5
Balance Efectivo GC (% del PIB)	7,8	-2,8
Deuda Bruta GC (% del PIB)	3,9	27,9

Fuente: Bloomberg, BCCh, Dipres y FMI

AGENDA

- I. Contexto
- II. La Situación de Chile**
- III. Respuestas de Política

Proyecciones de PIB y Gasto

(a/a; %)

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
PIB	3,4	-2,1	0,1	-10,0	-3,7	3,7	1,1	-2,5	3,0
<u>Consumo Privado</u>	2,9	-3,8	-3,0	-13,1	-1,4	3,5	1,1	-3,5	3,8
Bienes Durables	-2,3	-13,9	-14,0	-35,0	-32,0	-2,0	-4,7	-20,9	14,0
Bienes no Durables	2,0	-2,8	-1,0	-10,0	1,5	4,0	0,3	-1,3	3,7
Servicios	4,5	-2,8	-3,0	-12,0	1,0	4,0	2,7	-2,6	3,7
<u>Inversión</u>	5,1	2,7	-2,9	-19,6	-19,6	-8,8	4,2	-12,7	2,0
Maquinaria y Equipos	1,1	-2,1	-12,0	-32,9	-30,8	-13,7	1,7	-22,1	2,0
Construcción	7,6	5,4	2,5	-12,0	-13,0	-6,0	5,7	-7,2	2,0
<u>Exportaciones</u>	1,3	-3,5	0,8	-19,0	-12,4	-0,8	-2,3	-7,7	4,7
<u>Importaciones</u>	-0,9	-7,5	-9,2	-26,7	-23,4	-2,4	-2,3	-15,5	8,2
Inversión/PIB (%)	21,6	24,9	19,5	18,5	18,0	21,9	21,8	19,6	19,4

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

AGENDA

- I. Contexto
- II. La Situación de Chile
- III. Respuestas de Política

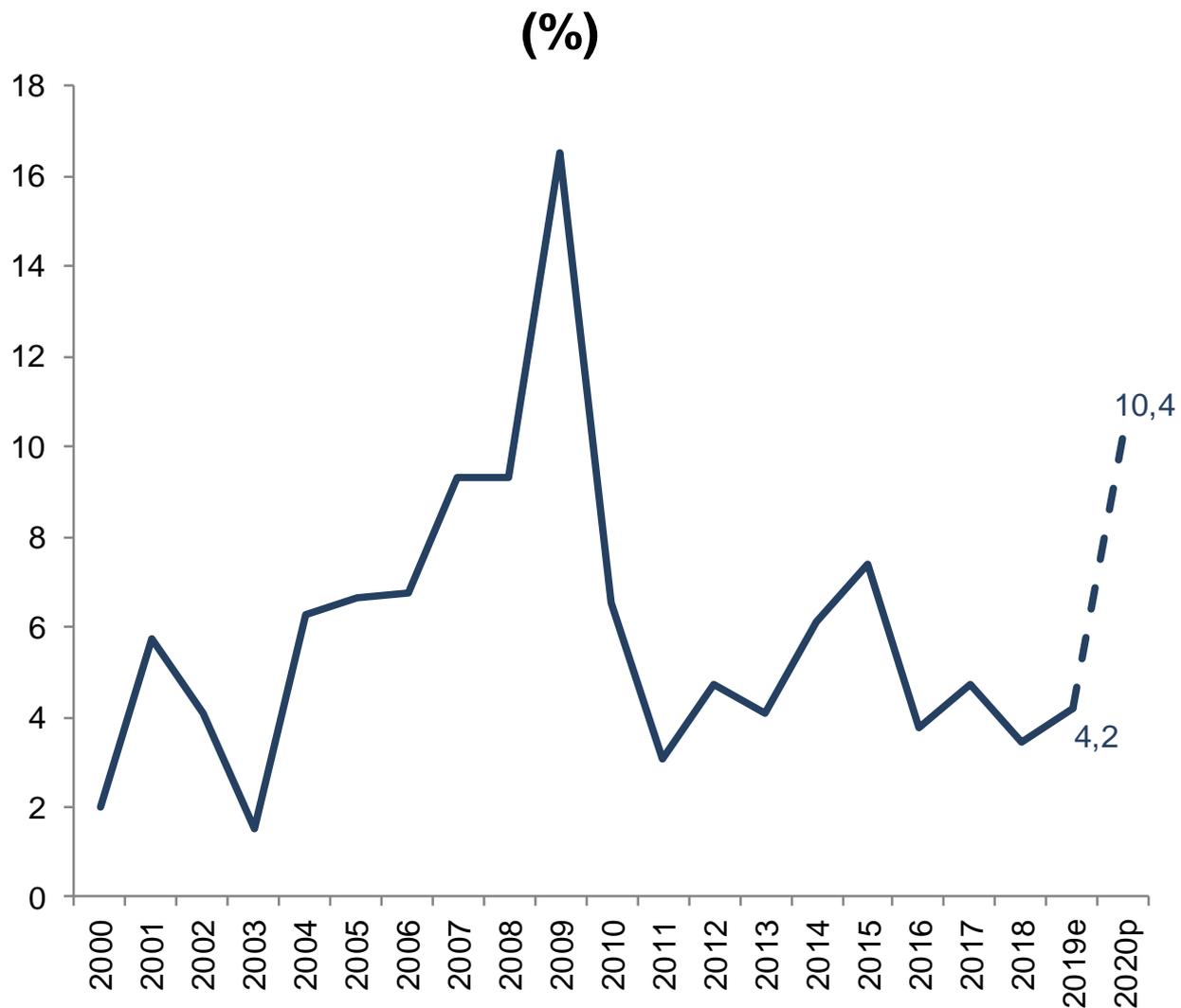
Política Monetaria

- **BC bajó la TPM a 0,5%**
- **BC estableció una Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones(FCIC) y de la Línea de Crédito de Liquidez(LCL)**
- **Proyecto para incorporar *Entidades de Contraparte Central* y *Cooperativas de Ahorro y Crédito* a facilidades de liquidez del BC**
- **Inclusión de bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos ofrecidas por el BC**
- **Ampliación de plazos en los programas de gestión de liquidez en pesos y dólares a través de operaciones REPO y FX-Swap**
- **Flexibilización de los requerimientos de liquidez para empresas bancarias**

Política Fiscal

- **Protección del empleo y los ingresos laborales:**-Ley de Protección de los Ingresos Laborales.-Proyecto de Ley para protección del empleo
- **Apoyo al flujo de caja del sistema productivo**
- **Apoyo a los ingresos familiares**
- **Fondo para financiamiento de apoyos sociales**
- **Reforzamiento del presupuesto salud (2% constitucional)**
- **Problemas:** su velocidad; si se queda atrás, se requerirán medidas adicionales; su implementación, que lleguen a tiempo donde deben hacerlo y no se pierdan en la burocracia en el sector público ni en la “letra chica” en el sector privado; y su magnitud
- Con relación a la magnitud, se debe distinguir el crecimiento del gasto público, el déficit del sector público, y el impacto de dicho déficit sobre la deuda del sector público

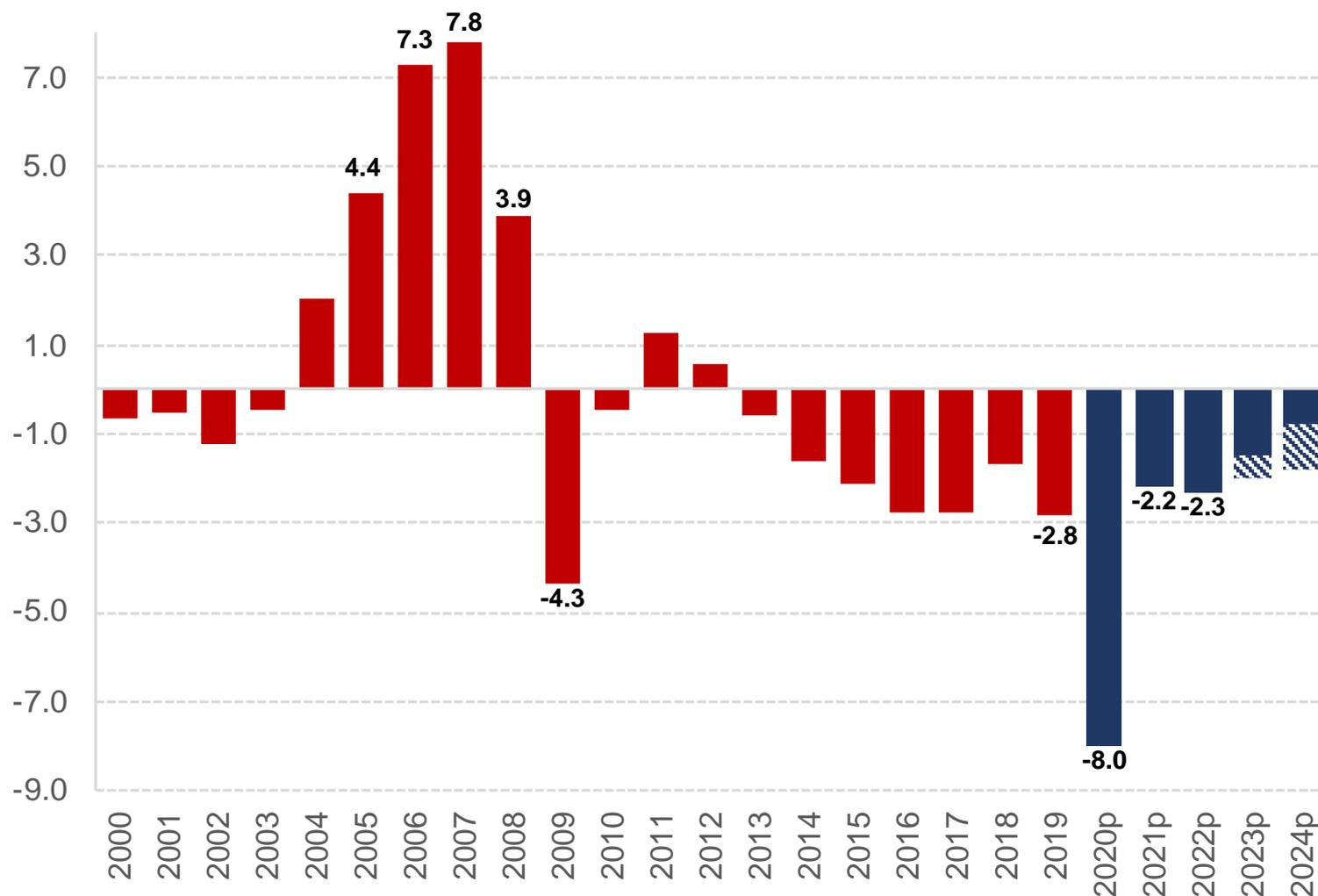
Tasa de variación anual del Gasto Público



Fuente: Dipres

Balance efectivo del Gobierno Central*

(% del PIB)



*Barras achuradas en la proyección corresponden al rango adicional del balance efectivo dependiendo de la meta del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA)

Fuente: Dipres.

Zahler & Co.

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

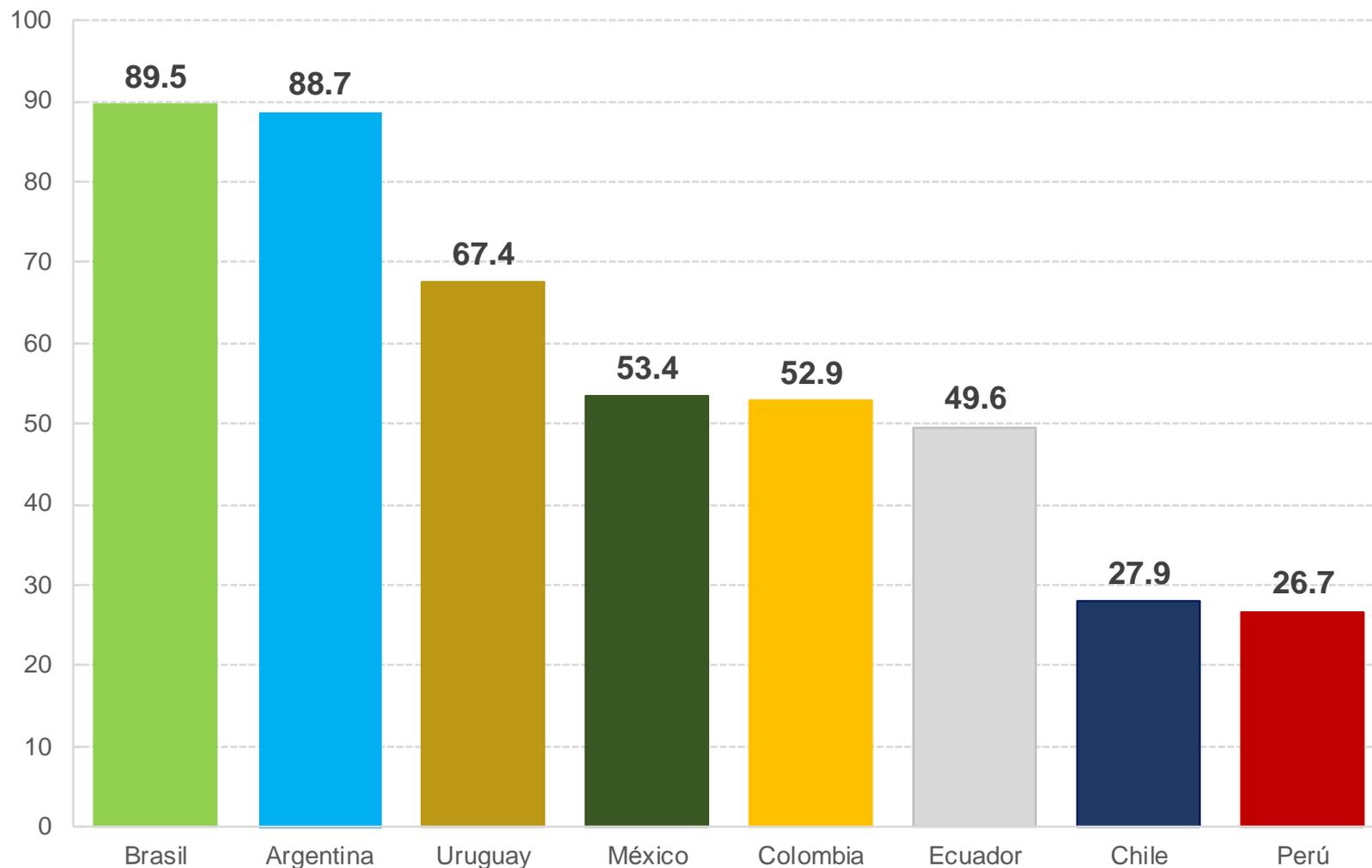
Fuente: Presidente del BCCh, 28 de abril 2020.

Financiamiento Fiscal frente a la Crisis

- **Mayor gasto fiscal:** permanente versus transitorio
- Reasignación de gasto - **Tributación** - Mayor Endeudamiento Neto
- Si bien en los últimos años ha habido un aumento en la **deuda del gobierno**, ésta se encuentra **en niveles de los más bajos de Latinoamérica y de la OECD, y con espacio para aumentar en varios puntos del PIB**, sobre todo considerando que la **tasa de interés de largo plazo está en niveles muy bajos**.
- **Opciones de corto plazo, para enfrentar la coyuntura:** Mayor endeudamiento bruto y/o Girar contra Fondos Soberanos
- Lo anterior debiera ir acompañado con una trayectoria más pausada respecto del **balance fiscal estructural**, cuyo **nivel también debiera ser objeto de discusión**.

Deuda Pública Bruta en Latinoamérica 2019

(% del PIB; fin de período)

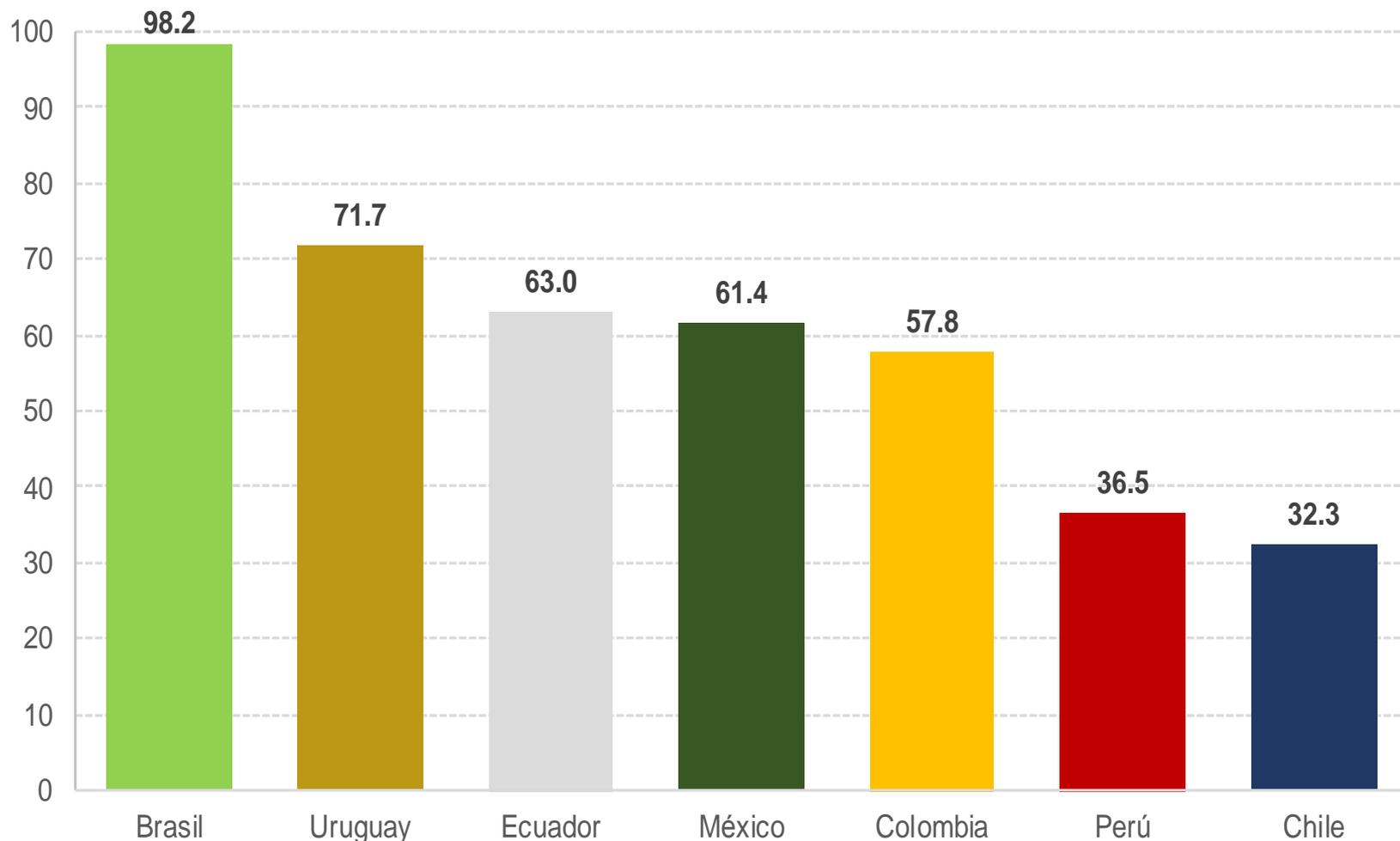


Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

Zahler & Co.

Deuda Pública Bruta en Latinoamérica 2020

(% del PIB; fin de período)

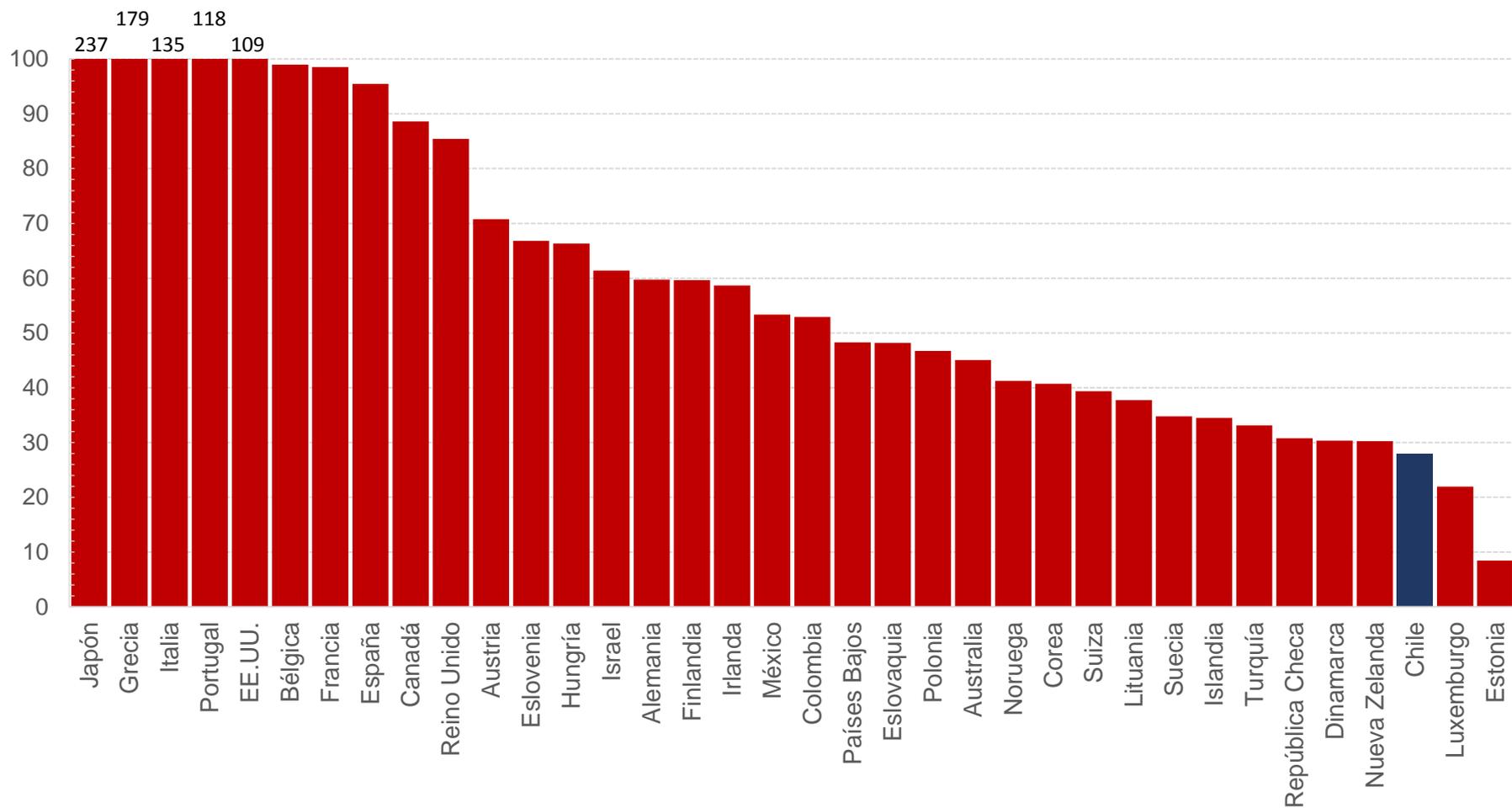


Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

Zahler & Co.

Deuda Pública Bruta países OCDE 2019

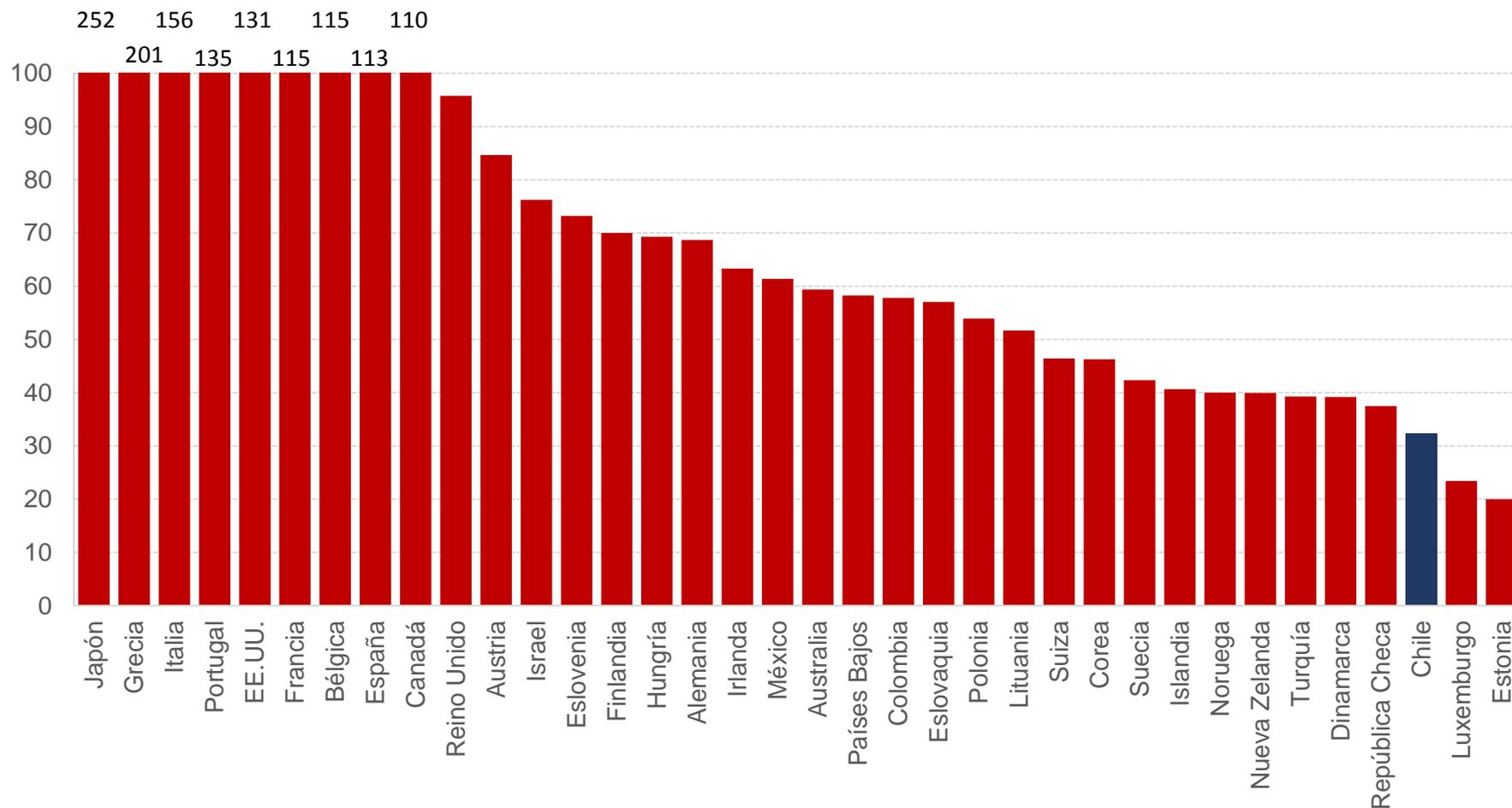
(% del PIB; fin de período)



Fuente: FMI, Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

Deuda Pública Bruta países OCDE 2020

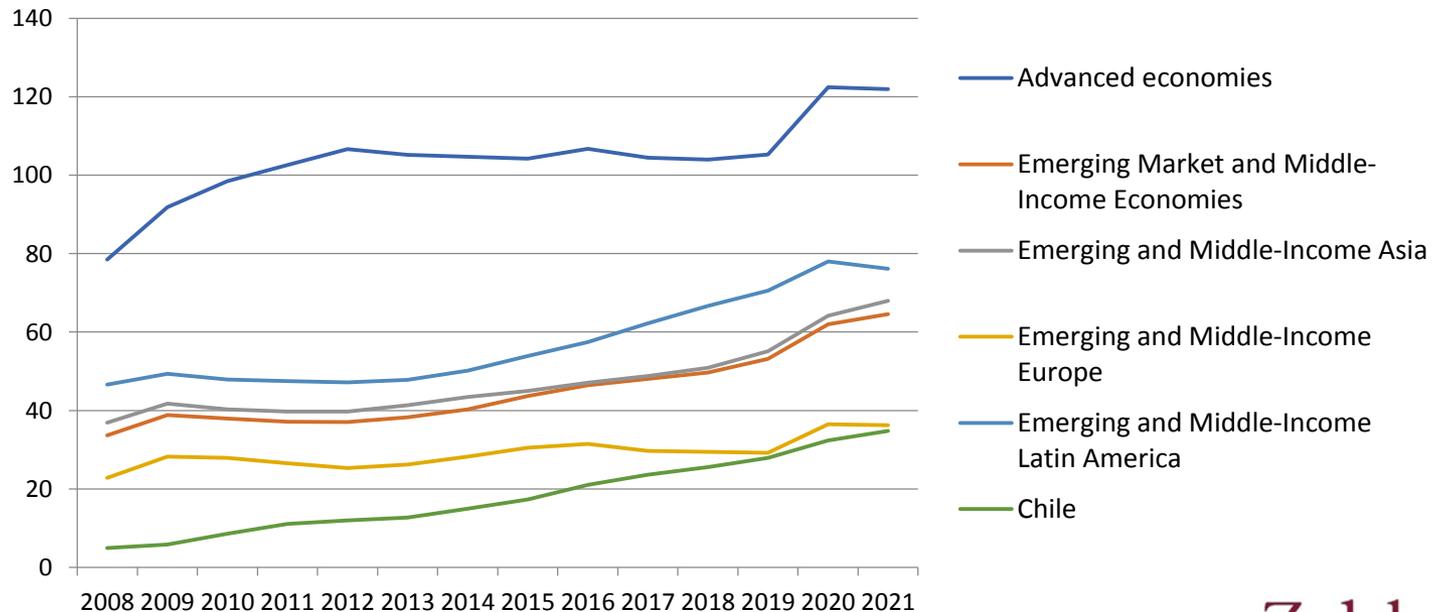
(% del PIB; fin de período)



Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

Deuda Pública Bruta (% del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Advanced economies	78.5	91.8	98.5	102.5	106.7	105.2	104.6	104.2	106.7	104.5	103.9	105.2	122.4	121.9
Emerging Market and Middle-Income Economies	33.7	38.9	37.9	37.1	37.0	38.2	40.3	43.7	46.5	48.0	49.7	53.2	62.0	64.6
Emerging and Middle-Income Asia	36.9	41.8	40.3	39.7	39.7	41.4	43.5	44.9	47.1	48.8	50.9	55.1	64.1	68.0
Emerging and Middle-Income Europe	22.8	28.3	27.9	26.6	25.3	26.2	28.2	30.5	31.5	29.7	29.4	29.2	36.5	36.3
Emerging and Middle-Income Latin America	46.6	49.3	47.9	47.5	47.1	47.8	50.1	53.9	57.4	62.2	66.6	70.5	78.0	76.2
Chile	4.9	5.8	8.6	11.1	11.9	12.7	15.0	17.3	21.0	23.6	25.6	27.9	32.3	34.8



Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

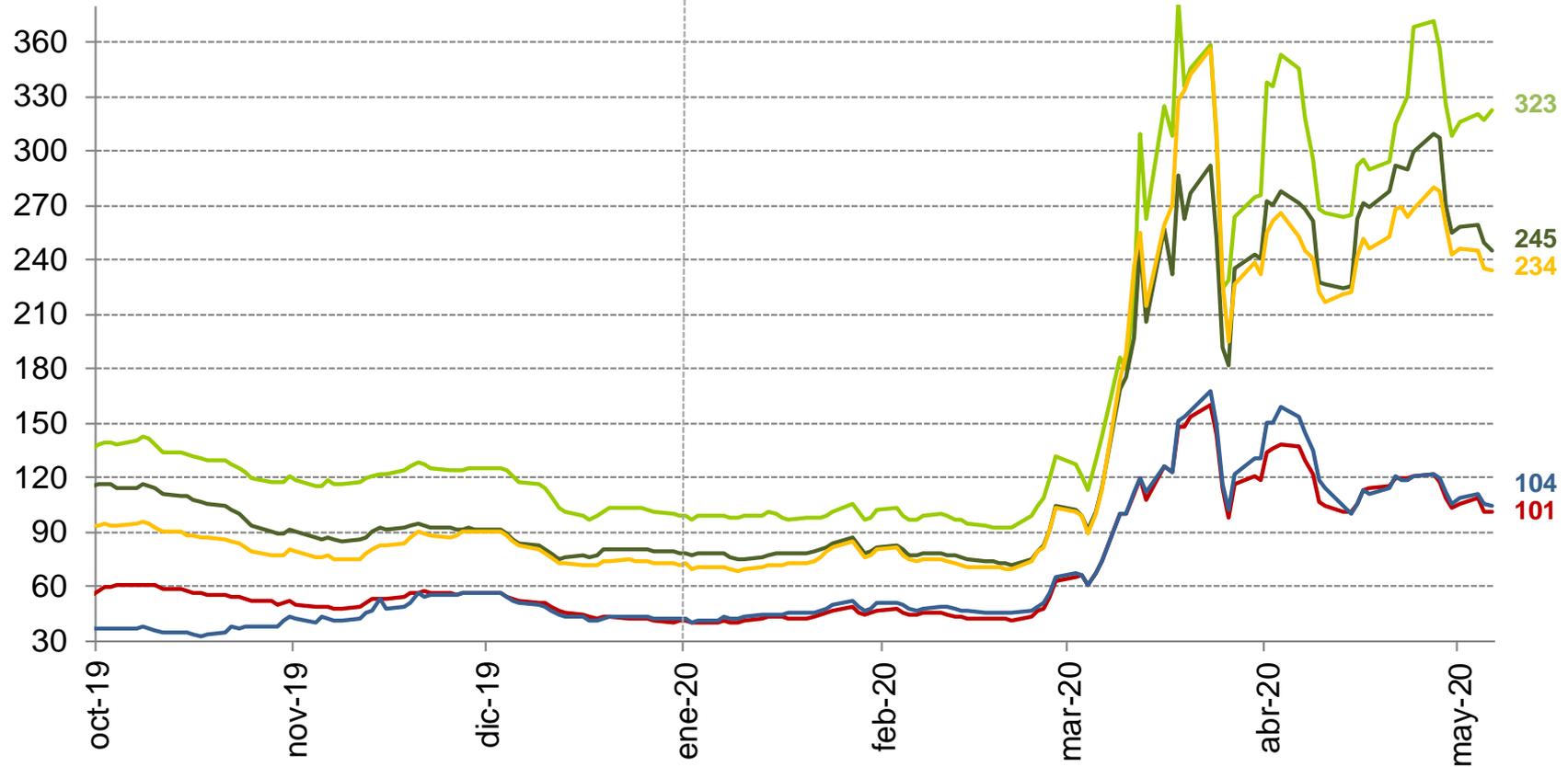
Colocación reciente de bonos de países latinoamericanos en mercados internacionales

Colocación de Bonos			
	Chile	México	Perú
Monto (US\$ millones)	US\$ 2000	US\$ 6000	US\$ 3000
EUR	500	-	-
US\$	1458	6000	3000
Fecha de emisión	05-may	abr-22	16-abr
Plazos (años)	5 (EUR)	5	5
	10	12	10
	-	31	-
Tasa de interés (%)			
5 años	1.165 (EUR)	4.13	2.39
10 años	2.45	-	2.78
12 años	-	5.00	-
31 años	-	5.50	-
Calificación S&P	A+	BBB	BBB+

Fuente: Elaboración propia, en base a Bloomberg y a Ministerios de Hacienda de los respectivos países.

Chile junto a Perú tienen el menor riesgo país de Latinoamérica

(CDS a 5 años; pb.)



— Perú (BBB+) — Brasil (BB-) — México (BBB) — Chile (A+) — Colombia (BBB-)

Al 06/05/20

Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Emisión de Bonos del Gobierno de Chile en el mercado interno en 2020

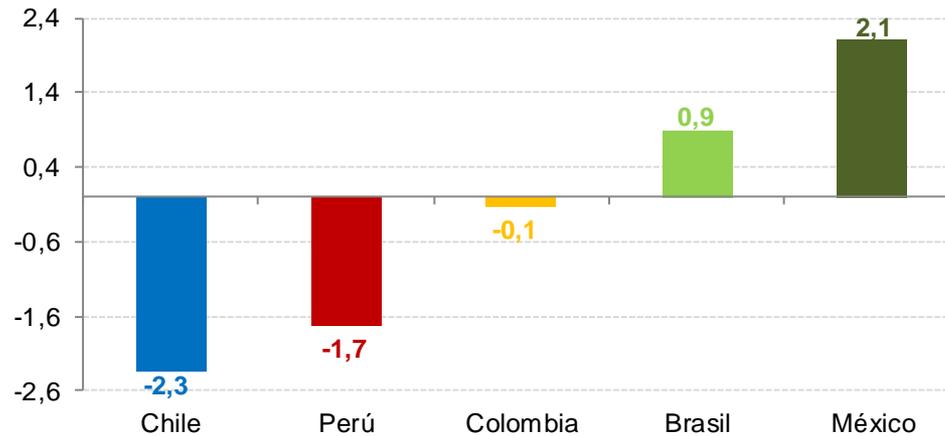
(US\$ millones)

Fecha			Tasa de interés
	BTP-2025	BTU 2025	(base 365)
08-abr-20	US\$250		1.96%
08-abr-20		US\$162	-0.25%
15-abr-20		US\$88	-0.25%
Total al 6 de mayo	250	250	

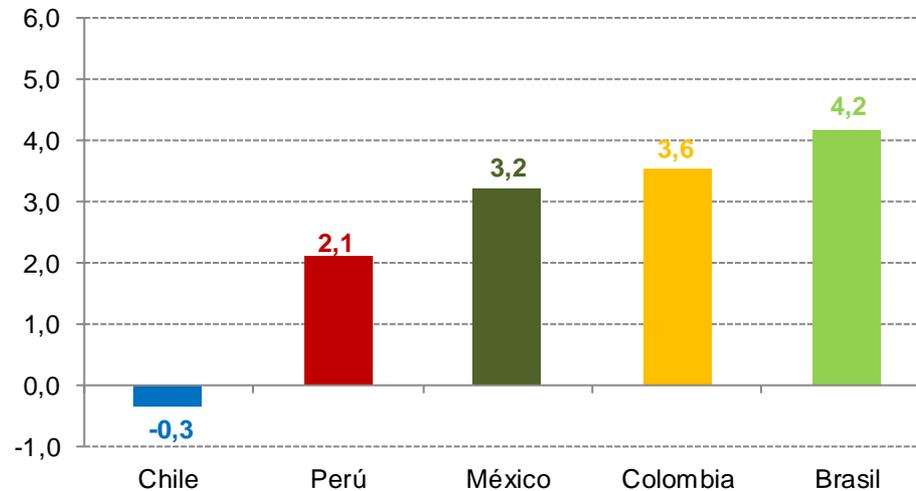
Fuente: Ministerio de Hacienda

Chile con la tasa de interés real más baja de Latinoamérica

**TPM
real
(%)**



**Bonos de
Tesorería,
a 10 años
real (%)**

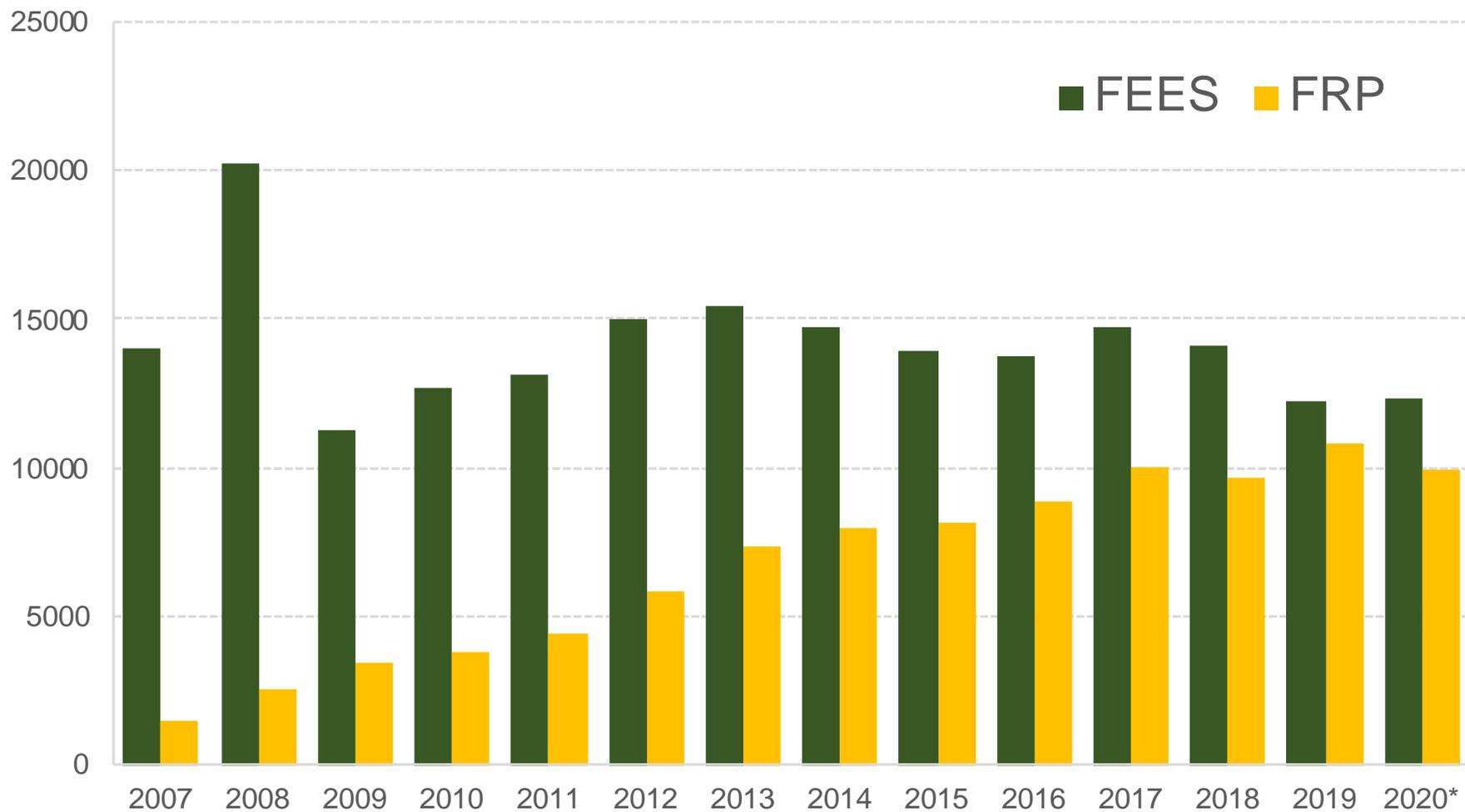


Al 06/05/20
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

Fondos Soberanos*

(Millones de US\$)



Fuente: Dipres
*2020 a marzo

Zahler & Co.

Fondos Soberanos en Latinoamérica

País	Fondo Soberano	Monto (US\$ Millones)
Chile	Fondo de Estabilización Económica y Social	12,334
Chile	Fondo de Reserva de Pensiones	9,923
México	Fondo para la Estabilización de los Ingresos Presupuestarios	8,279
México	Fondo Mexicano del Petróleo - Reserva Largo Plazo	1,031
Perú	Fondo de Estabilización Fiscal	5,472
Colombia	Fondo de Ahorro y Estabilización	3,537
Panamá	Fondo de Ahorro de Panamá	1,393

Fuente: Sovereign Wealth Lab, IE Business School

Política Fiscal

- **Problemas:**
 - su velocidad; si se queda atrás, se requerirán medidas adicionales;
 - su implementación, que lleguen a tiempo donde deben hacerlo y no se pierdan en la burocracia en el sector público ni en la “letra chica” en el sector privado; y
 - su magnitud
-
- Es fundamental **distinguir** el
 - crecimiento del gasto público,
 - el déficit del sector público, y
 - el impacto de dicho déficit sobre la deuda del sector público

LA GRAN RECESION Y LOS MEDIOS PARA ENFRENTARLA



7 de mayo de 2020