

## Política Fiscal ante el Coronavirus

# Política Fiscal frente a la Crisis

- La política fiscal para enfrentar el coronavirus ha estado razonablemente bien dirigida, pero es insuficiente dada la gravedad de los efectos económicos derivados del confinamiento forzado. El incremento en el déficit fiscal, hasta ahora, se debe más a caída en los ingresos que a incremento en los gastos públicos.
- La presión por mayor gasto público en los próximos años excederá con creces las metas compatibles con la regla fiscal en curso. No se debiera continuar transgrediendo una regla que ha sido útil pero que, en este contexto, es cuestionable su eficacia para orientar creíblemente la política fiscal. Se hace necesario, y el CFA es probablemente la mejor instancia, proponer alternativas de regla fiscal que, luego de escuchar a todos los sectores, sean realistas respecto de las necesidades futuras de gasto pero compatibles con los criterios de credibilidad, transparencia, simpleza y compromiso con la disciplina fiscal que caracteriza a Chile. Ello requerirá un esfuerzo de consolidación fiscal futura que solo puede ser asumido mediante un acuerdo político amplio sobre una nueva regla fiscal

# Financiamiento Fiscal frente a la Crisis

- **Mayor gasto fiscal:** permanente versus transitorio
- Reasignación de gasto - **Tributación** - Mayor Endeudamiento Neto
- En los últimos años ha habido un aumento en la deuda del gobierno; con todo, ésta se encuentra **en niveles de los más bajos del mundo, 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 de una trayectoria más pausada del balance fiscal estructural, cuyo nivel también debiera ser objeto de discusión. O el diseño de una nueva regla fiscal

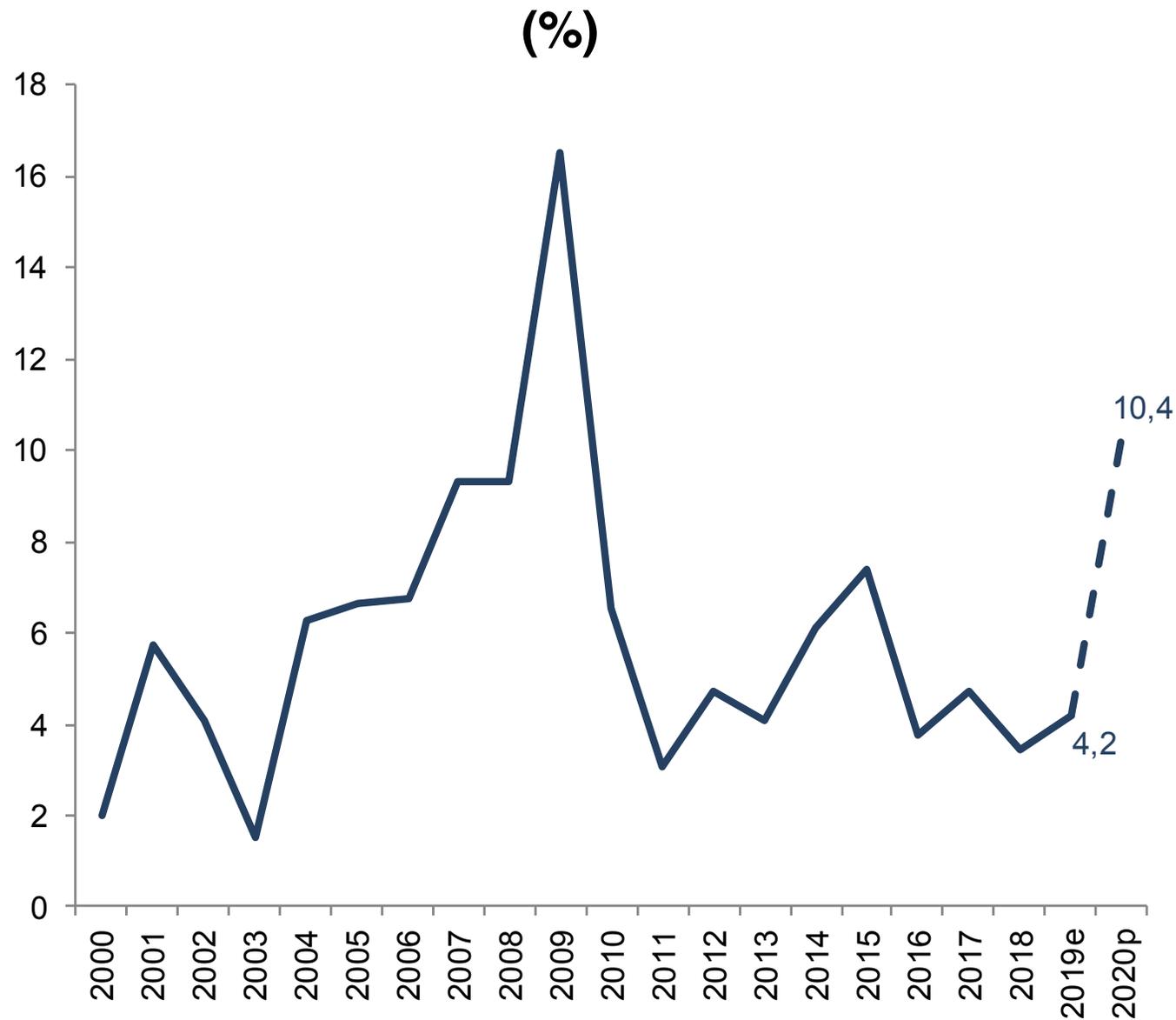
# Mayor Endeudamiento Fiscal frente a la Crisis

- Endeudarse dice relación con aumentar los fondos de los que se dispone para enfrentar esta crisis. Y es importante tener la mayor cantidad de fondos, ahora, porque hoy hay amplia liquidez internacional, demanda por títulos de EE a largo plazo y a un interés muy bajo.
- “Tirar la casa por la ventana” o “poner toda la carne en la parrilla” dice relación con el momento y la forma en que se gasta el dinero del que dispone. Y malgastar el dinero, se puede hacer endeudándose o no, teniendo mucho o poco dinero. Por lo tanto, tirar la casa por la ventana no tiene relación con el conseguir esos créditos.
- El gasto responsable dice relación con los fondos de los que se disponga y las necesidades económico-sociales de las familias y las personas, y las necesidades económico-productivas de las pequeñas, medianas y grandes empresas. Todo ello condicionado por el tiempo que dure esta pandemia. Justamente, ese tiempo indeterminado es el que nos indica que, con la virtud de la prudencia, más vale tener abundantes fondos disponibles para utilizarlos en la medida que se vayan necesitando. Si después sobran, no es un problema. Pero si faltan, sí será un inmenso problema.

# 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

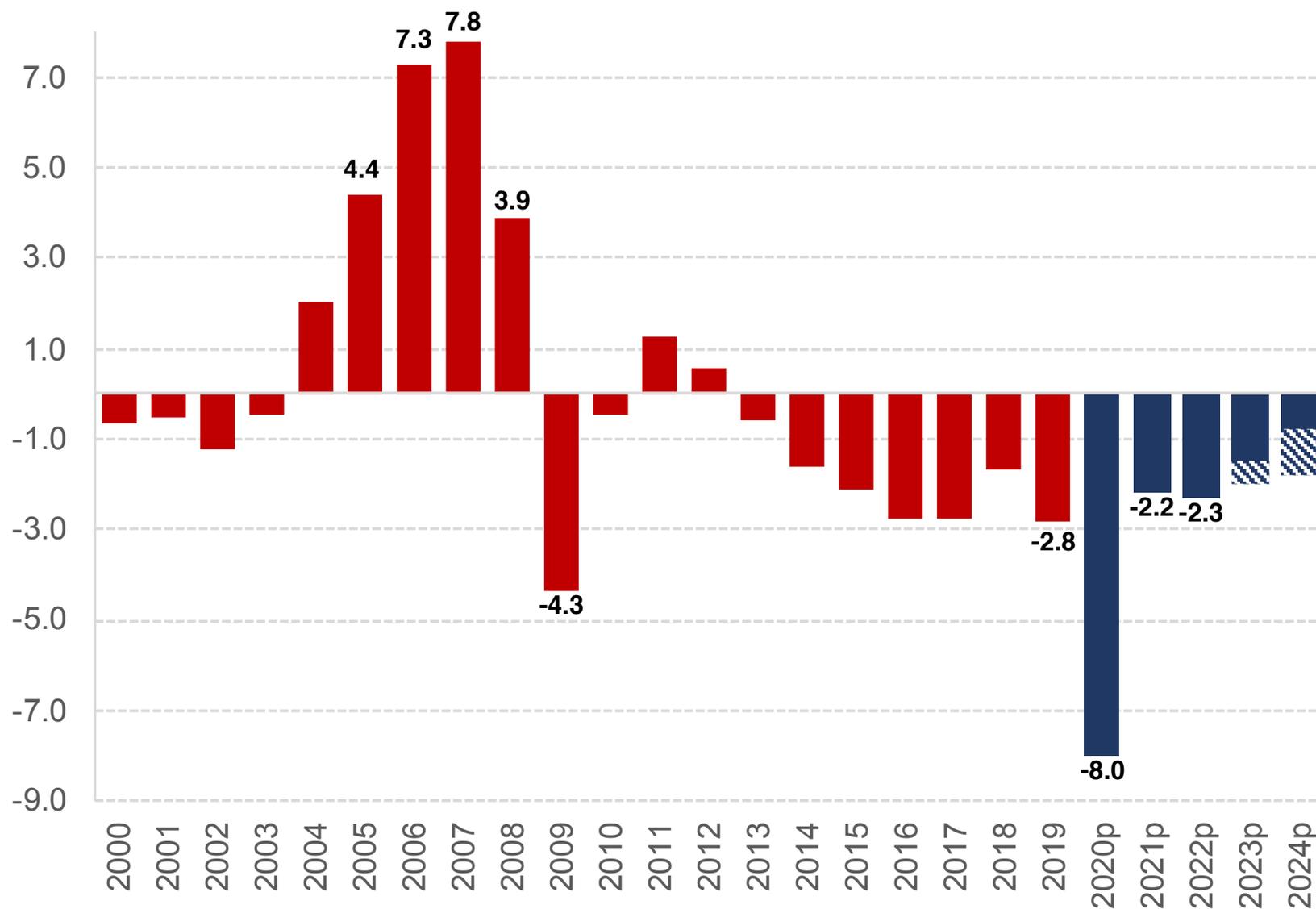
# Tasa de variación anual del Gasto Público



Fuente: Dipres

# Balance efectivo del Gobierno Central\*

## (% del PIB)

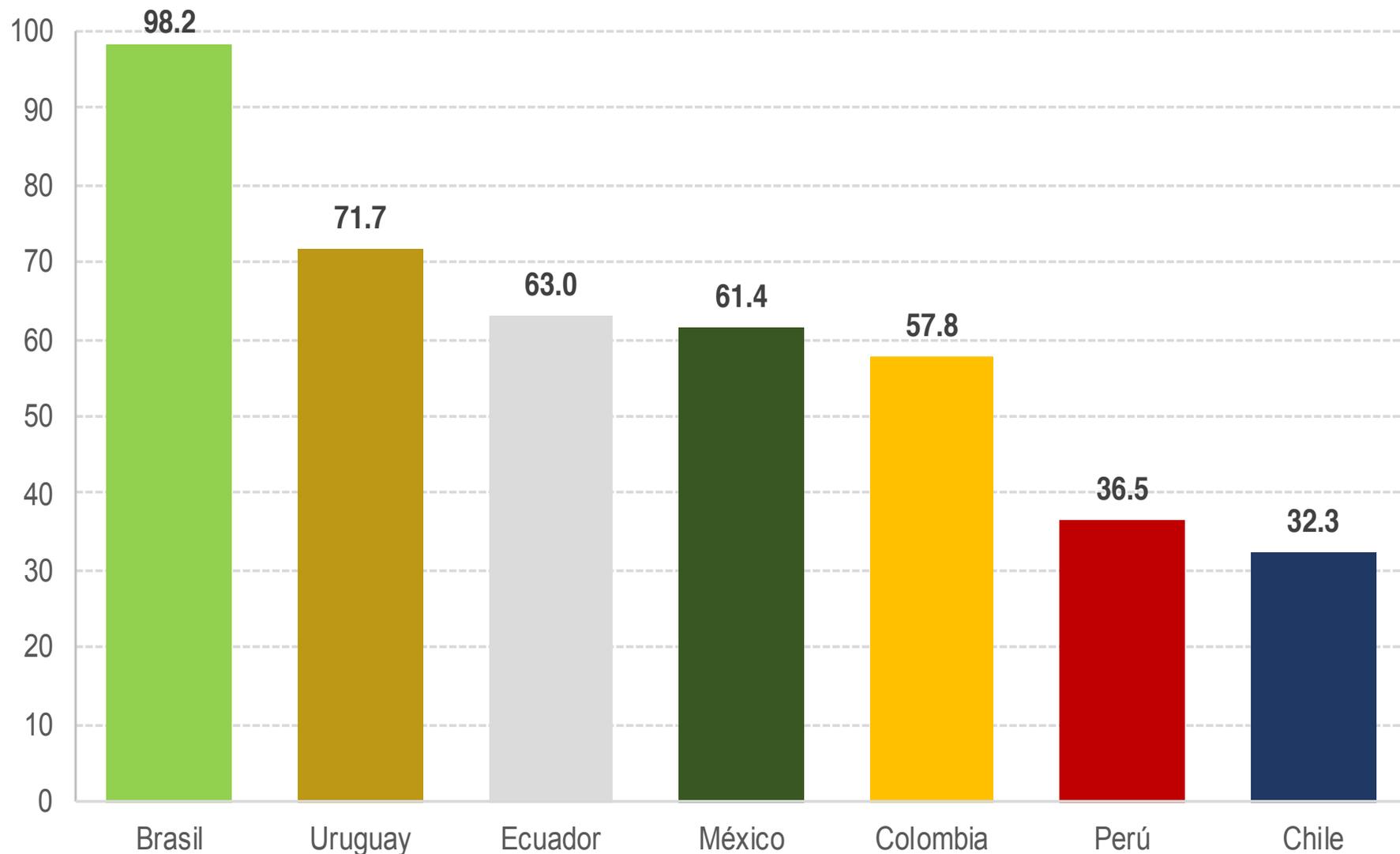


\*Barras achuradas en la proyección corresponden al rango adicional del balance efectivo dependiendo de la meta del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA)

Fuente: Dipres.

# Deuda Pública Bruta en Latinoamérica 2020

(% del PIB; proyección FMI fin de período)

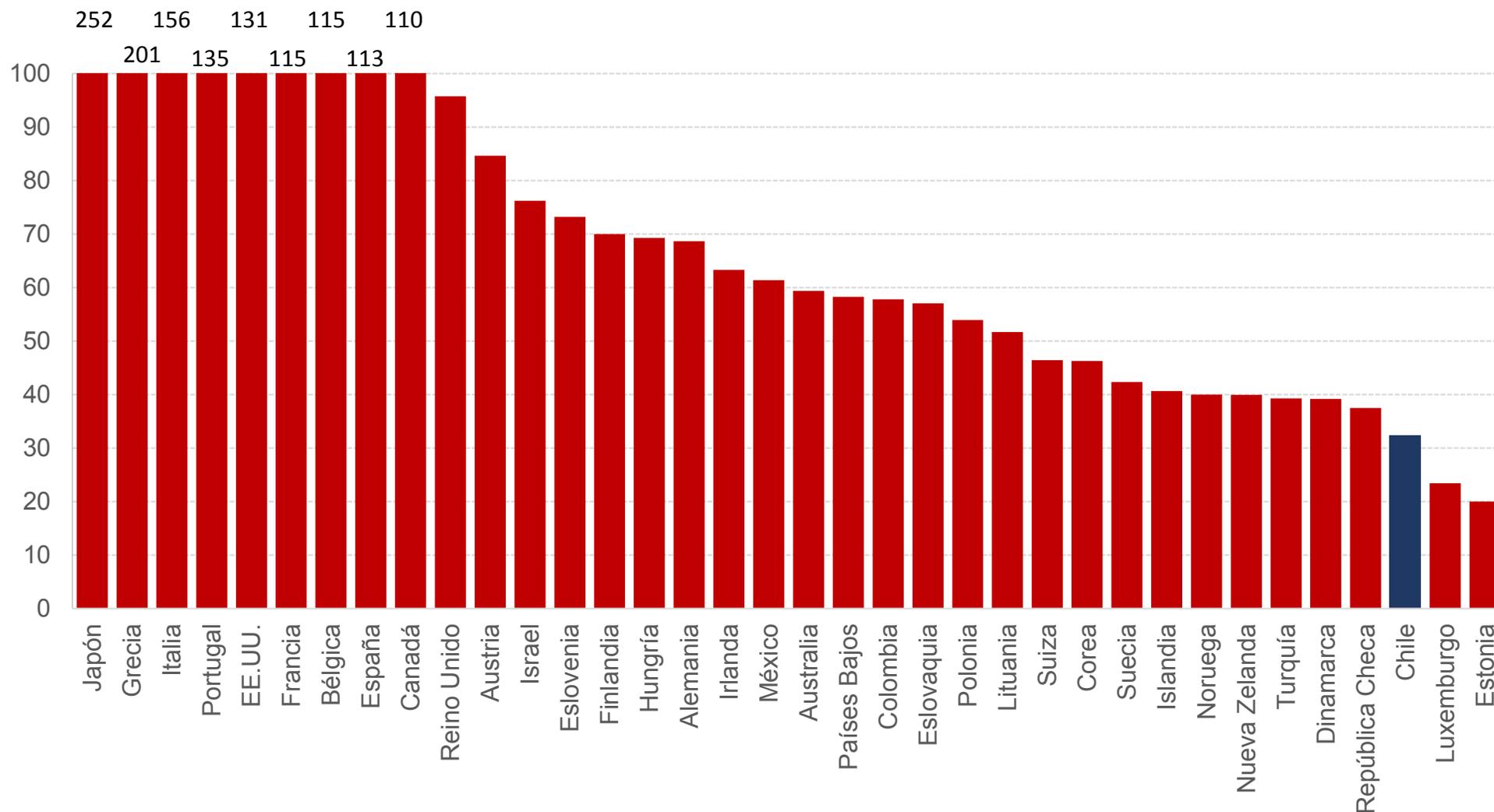


Fuente: FMI; Fiscal Monitor, con datos al 8 de abril 2020

Zahler & Co.

# Deuda Pública Bruta en países OCDE 2020

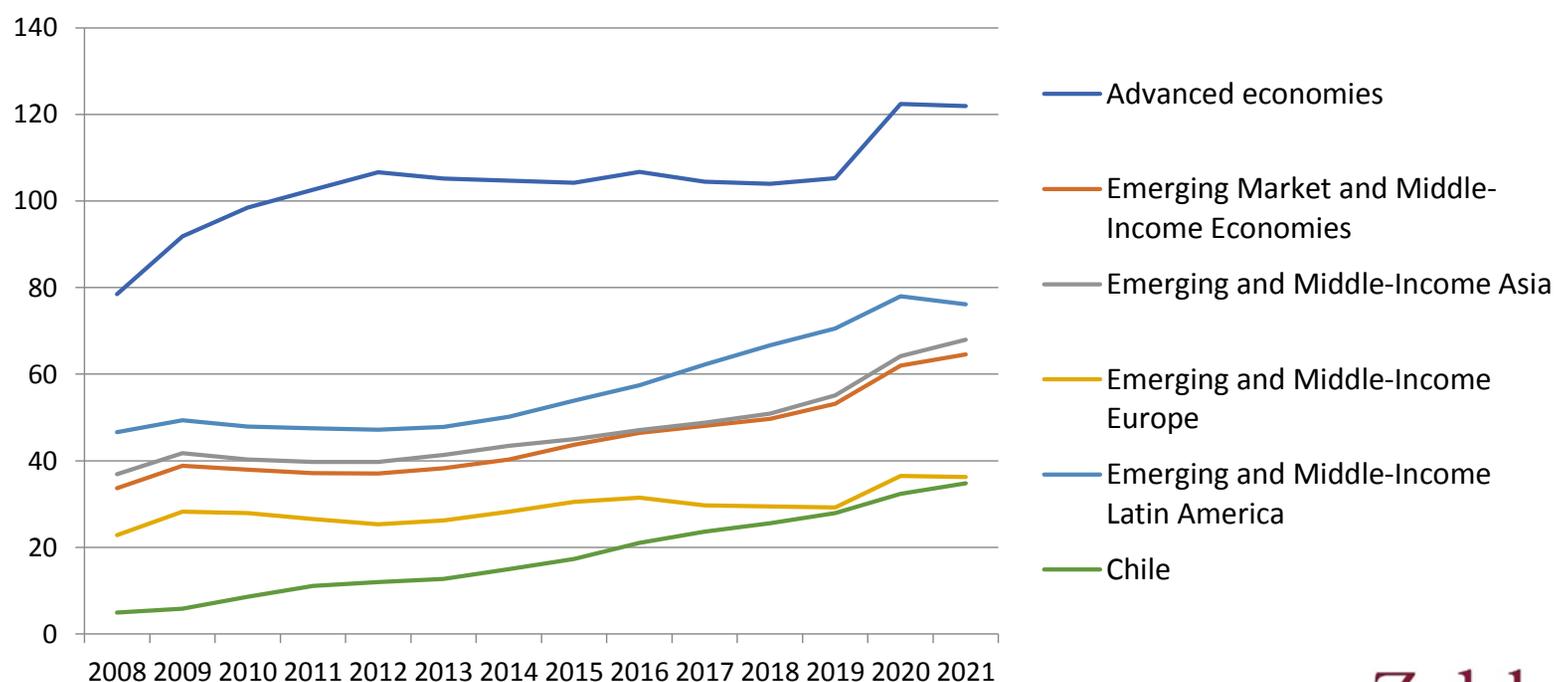
(% del PIB; proyección FMI fin de período)



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

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

Fuente: Elaboración propia, en base a Bloomberg y a MH de los países.

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

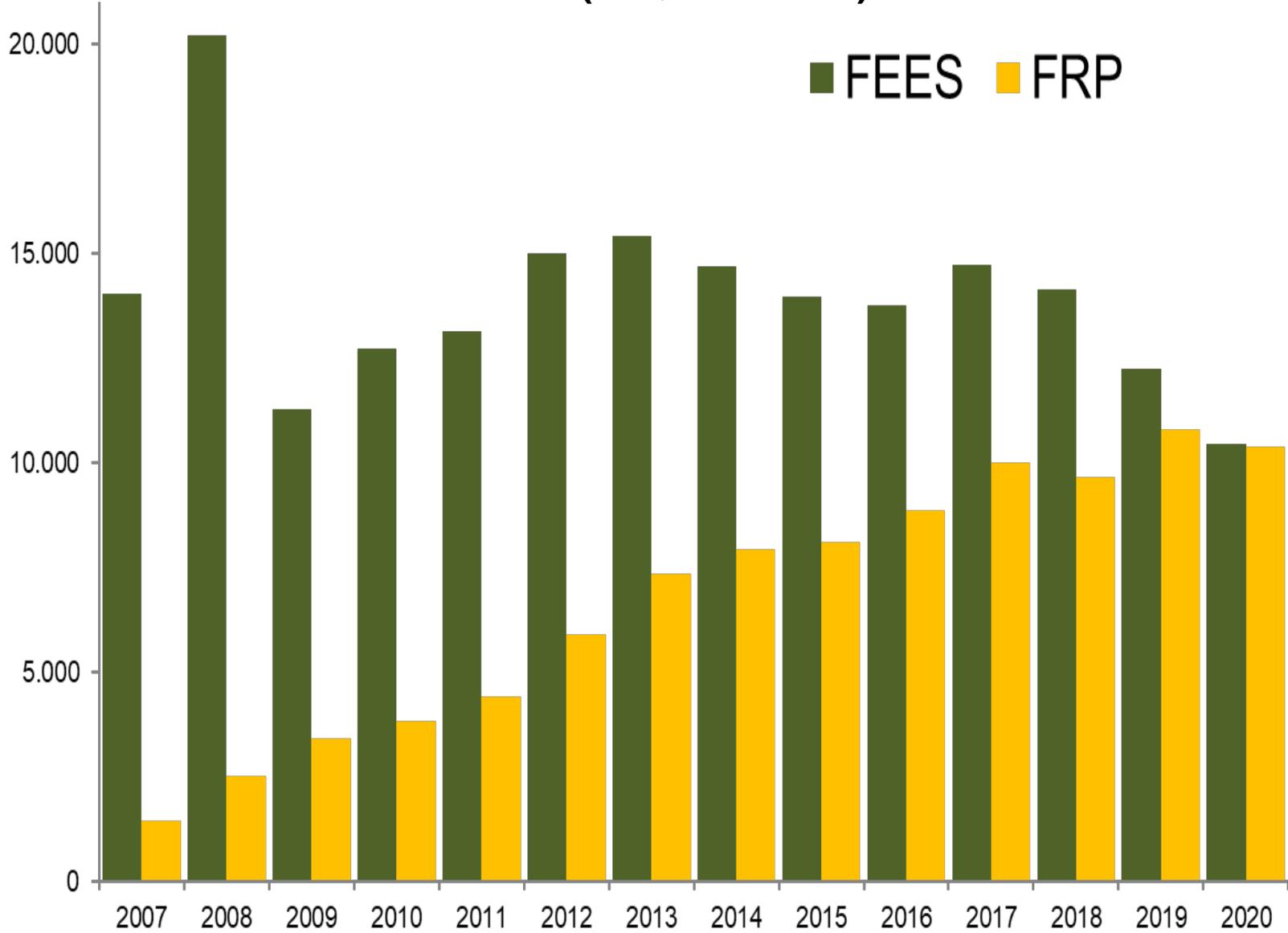
(US\$ millones)

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

Fuente: Ministerio de Hacienda

# Fondos Soberanos\*

(US\$ millones)



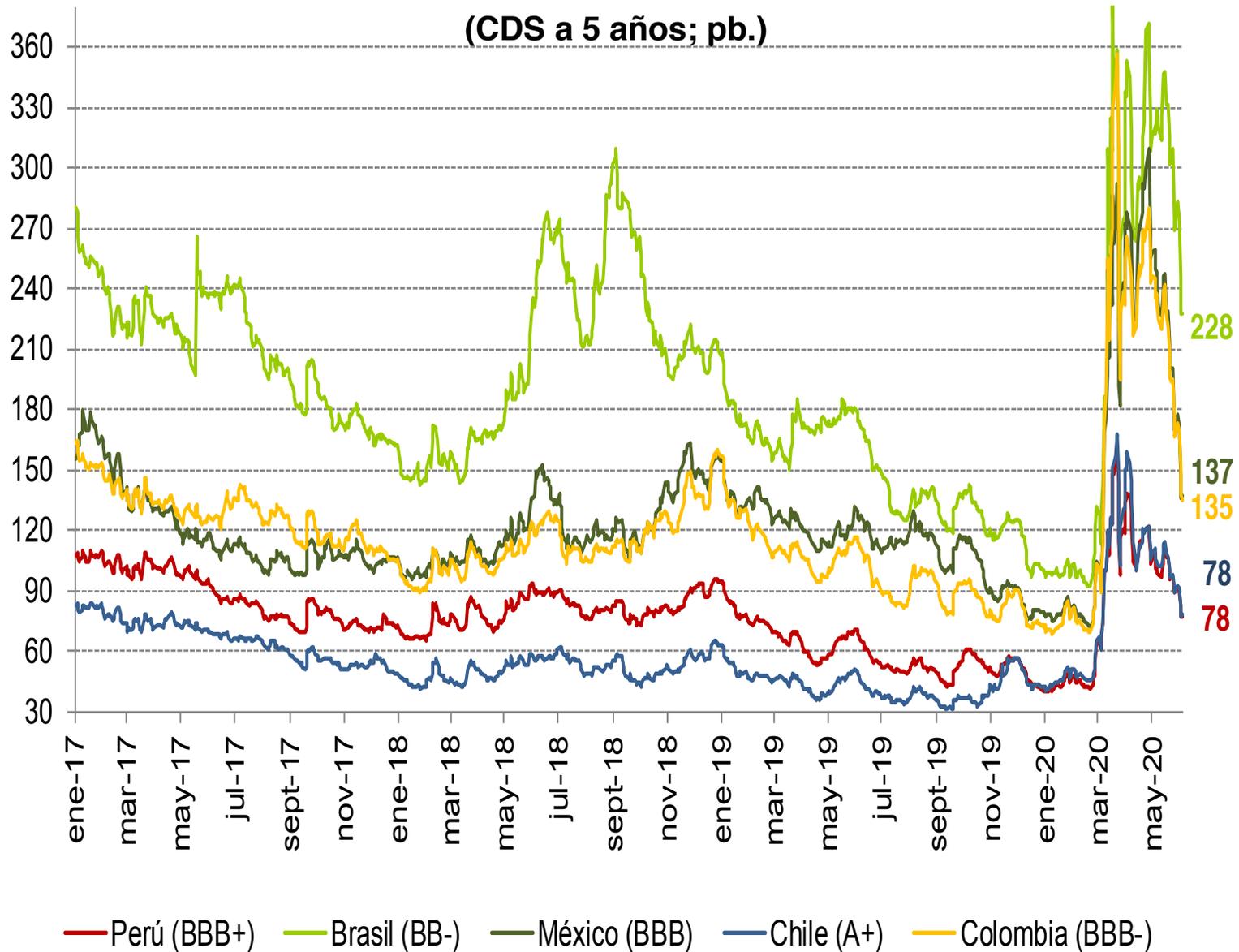
Fuente: Dipres  
\*2020 a Abril

# 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

# Riesgo-país de Chile aumentó al nivel de Perú



AI 04/06/20  
Fuente: Bloomberg

# Deuda bruta y PIB per cápita\*\*

	2019		2020		
	Deuda Bruta (% del PIB)	PIB per cápita (PPP)*	Deuda Bruta (% del PIB)	PIB per cápita (PPP)*	
Grecia	179,2	26.357	Grecia	200,8	23.768
Portugal	117,7	29.434	Portugal	135,0	27.120
Croacia	72,0	24.182	Croacia	84,6	22.123
Uruguay	67,4	20.550	Uruguay	71,7	19.864
Hungría	66,3	29.771	Hungría	69,2	28.863
Malasia	57,2	28.850	China	64,9	17.173
China	54,4	17.024	Malasia	63,0	28.002
República Dominicana	53,6	16.977	México	61,4	16.717
México	53,4	18.094	República Dominicana	60,9	16.647
Polonia	46,7	29.607	Belarus	59,6	16.976
Belarus	41,9	17.968	Polonia	53,9	28.269
Tailandia	41,1	17.693	Tailandia	48,1	16.489
Rumania	37,3	24.618	Latvia	45,0	24.950
Latvia	36,8	27.245	Rumania	43,9	23.389
Turquía	33,0	24.805	Turquía	39,3	23.280
<b>Chile</b>	<b>27,9</b>	<b>22.664</b>	<b>Chile</b>	<b>32,3</b>	<b>21.256</b>
Kazakhstan	20,2	25.358	Kazakhstan	23,1	24.403
Azerbaijan	18,0	16.181	Azerbaijan	21,0	15.640
Rusia	14,0	25.943	Rusia	17,9	24.544

\*Tanto para 2019 como 2020 el PIB per cápita a precios constantes es el resultado de empalmar el nivel del WEO Oct19 con las proyecciones a/a WEO Abr20.

Fuente: FMI

\*\*PIB per cápita 2019 en un rango entre 16.000 y 30.000

Zahler & Co.

# Deuda bruta y rating crediticio (BBB+ a AA)

	2019		2020		
	Deuda Bruta (% del PIB)	Calificación S&P**	Deuda Bruta (% del PIB)	Calificación S&P**	
Japón	237,4	A+	Japón	251,9	A+
Bélgica	99,0	AA	Francia	115,4	AA
Francia	98,5	AA	Bélgica	114,8	AA
España	95,5	A	España	113,4	A
Reino Unido	85,4	AA	Reino Unido	95,7	AA
Eslovenia	66,8	AA-	Israel	76,2	AA-
Israel	61,4	AA-	Eslovenia	73,2	AA-
Irlanda	58,6	AA-	China	64,9	A+
Malasia	57,2	A-	Irlanda	63,3	AA-
China	54,4	A+	Malasia	63,0	A-
Qatar	52,3	AA-	Qatar	57,4	AA-
Eslovaquia	48,2	A+	Eslovaquia	57,0	A+
Polonia	46,7	A-	Polonia	53,9	A-
Malta	42,8	A-	Lithuania	51,7	A
Tailandia	41,1	BBB+	Malta	51,4	A-
Corea	40,7	AA	Tailandia	48,1	BBB+
Lithuania	37,7	A	Corea	46,2	AA
Latvia	36,8	A-	Latvia	45,0	A-
Islandia	34,5	A	Islandia	40,7	A
República Checa	30,8	AA-	Nueva Zelanda	39,9	AA
Nueva Zelanda	30,2	AA	República Checa	37,5	AA-
<b>Chile</b>	<b>27,9</b>	<b>A+</b>	Perú	36,5	BBB+
Perú	26,7	BBB+	Saudi Arabia	34,0	A-
Saudi Arabia	22,8	A-	<b>Chile</b>	<b>32,3</b>	<b>A+</b>
Kuwait	11,6	AA	Estonia	20,0	AA-
Estonia	8,4	AA-	Kuwait	18,9	AA

\*\* Calificación de largo plazo de Standard & Poor's en moneda extranjera

Fuente: FMI y Bloomberg

Zahler & Co.

# 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

# Política Fiscal ante el Coronavirus