

Perspectivas Económicas y de Tipo de Cambio 2020

Jorge Quiroz C.

Diciembre 2019



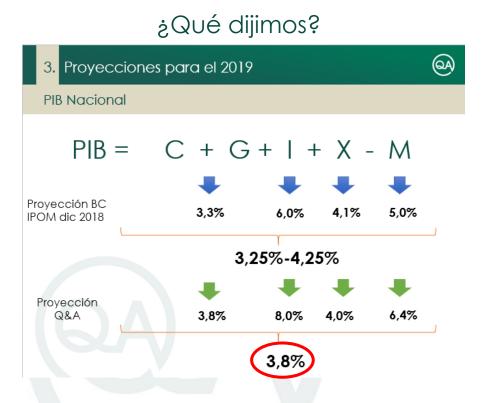
- 1 Lo que dijimos...
- (2) El 18 O
- (3) Análisis de Tendencias
- 4 Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión
- (5) Síntesis

1. Lo que dijimos...



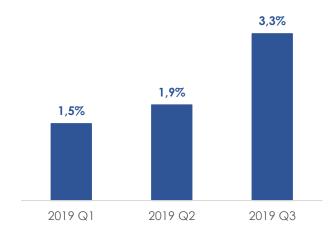
¿Qué dijimos, qué decía el mercado y qué ocurrió?

> Crecimiento del PIB



¿Cómo íbamos?





*Presentación "Perspectivas Económicas para el 2019". 14-12-2018 Fuer

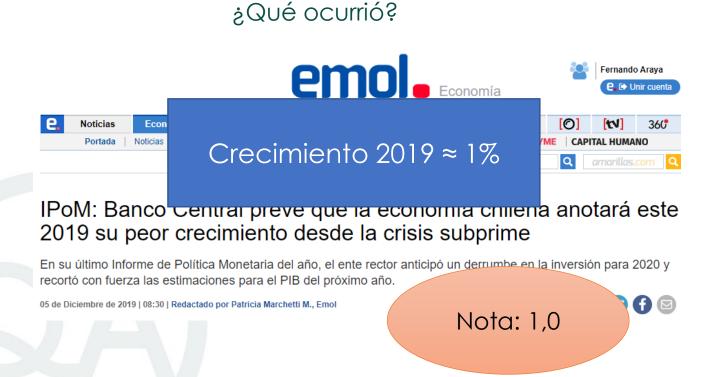
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central.

1. Lo que dijimos...



¿Qué dijimos, qué decía el mercado y qué ocurrió?

> Crecimiento del PIB



1. Lo que dijimos...



¿Qué dijimos, qué decía el mercado y qué ocurrió?

> Tipo de Cambio

¿Qué dijimos?

3. Proyecciones para el 2019



Tipo de Cambio

Esperamos un periodo volátil hasta marzo con un tipo de cambio entre \$670-\$690...

Y en el resto del año proyectamos un tipo de cambio que se ubique en la zona \$635-\$665.

¿Qué decía el mercado?

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS Diciembre 2019

Enviada el: 4 Diciembre 2019 Plazo de recepción: 9 Diciembre 2019

5.Tipo de Cambio (\$ por US\$1) (*)					
Dentro de 2 meses	670	650	680		
Dentro de 11 meses	660	625	680		
Dentro de 23 meses	650	605	680		

Lo que dijimos...



¿Qué dijimos, qué decía el mercado y qué ocurrió?

Tipo de Cambio



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Banco Central.



Muchas gracias por volver a invitarme...



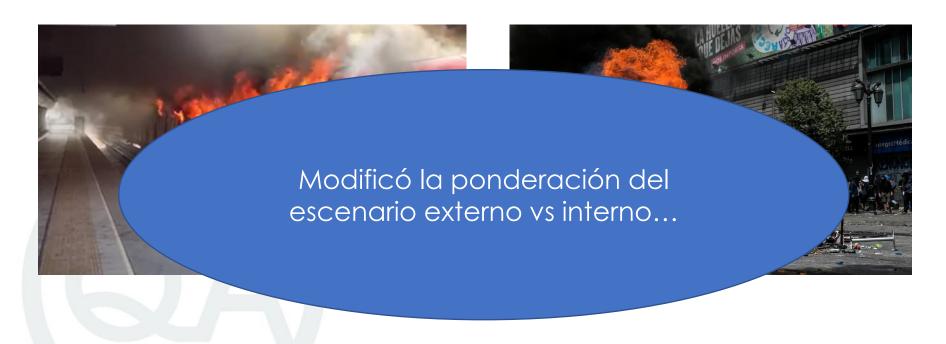




- 1) Lo que dije el 2018
- (2) El 18 O
- (3) Análisis de Tendencias
- 4 Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión
- (5) Síntesis



Cualquier análisis que se quiera realizar tiene que considerar los hechos ocurridos desde el **18 de Octubre como punto de inflexión.**





Antes, el diario se leía así...





Ahora, se lee así...



EL MERCURIO ECONOMÍA Y NEGOCIOS B

SANTIAGO DE CHILE, VIERNES 26 DE DECHMINE DE 2016

economiaynegocios a mercurio ci

FINANCIAL TIMES



18 de Octubre

Análisis de Tendencias ("cómo veníamos")

Macro Interna

Macro Externa

Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión

Política Interna



- 1 Lo que dije el 2018
- ② El 18 O
- (3) Análisis de Tendencias
- 4 Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión
- (5) Síntesis



Para entender cómo veníamos debemos observar:

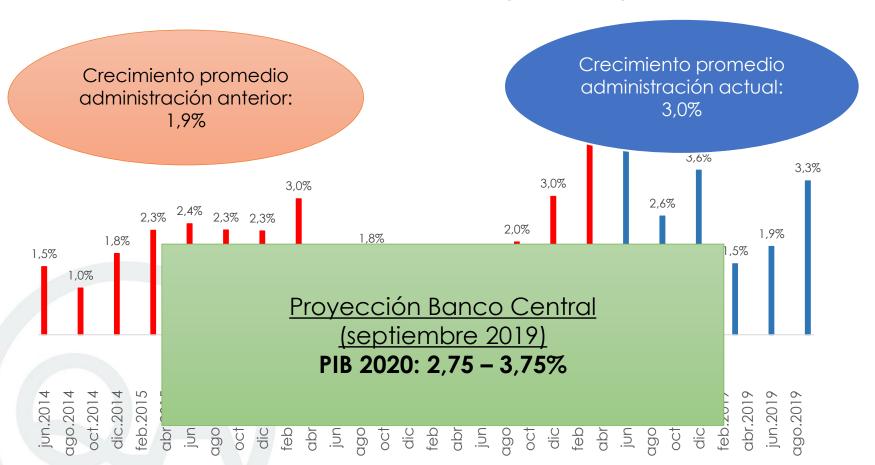
- a) Macro interna
- b) Entorno económico internacional





a) Macro interna

Crecimiento PIB 2014 Q2-2019 Q3

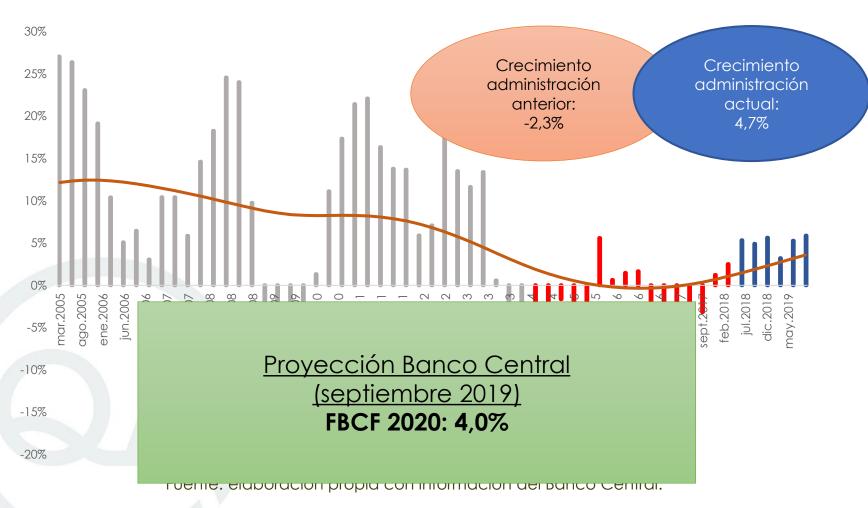


Fuente: elaboración propia con información del Banco Central.



a) Macro interna

Crecimiento Inversión PIB 2005q1-2019q3





a) Macro interna

IPSA diario 1 enero 2017 a 18 de Octubre 2018



Fuente: elaboración propia con información de Yahoo Finance.



Análisis de tendencias

Para entender cómo veníamos debemos observar:

- a) Macro interna
- b) Entorno económico internacional





b) Escenario económico internacional

Desaceleración en 2019, pero perspectivas favorables en 2020

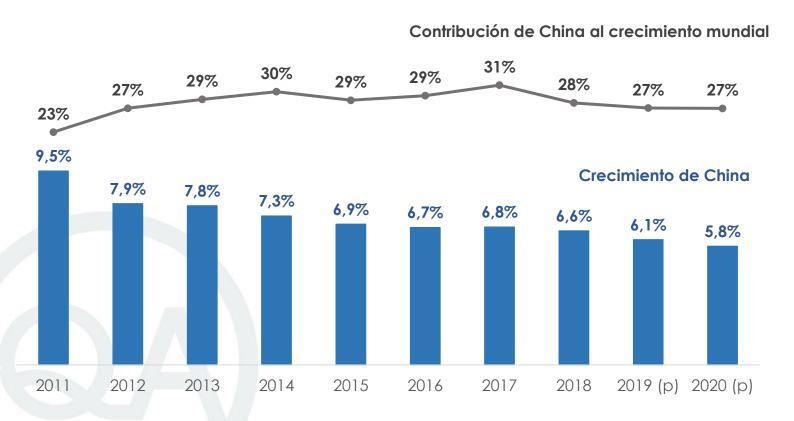


Fuente: elaboración propia con información del FMI (World Economic Outlook octubre 2019)



b) Escenario económico internacional

China: Crecimiento PIB y su contribución al crecimiento mundial, 2011-2020 (p)



Fuente: elaboración propia con información del FMI (World Economic Outlook octubre 2019)



b) Escenario económico internacional

World Economic Outlook (FMI, Octubre 2019) Crecimiento del PIB (%)

Región	Año 2018	Año 2019 (p)	Año 2020 (p)
Mundo	3,6	3,0 (-0,2)	3,4 (-0,1)
Estados Unidos	2,9	2,4 (-0,2)	2,1 (+0,2)
Unión Europea	2,2	1,5 (-0,1)	1,6 (-0,2)
Japón	8,0	0,9	0,5 (+0,1)
China	6,6	6,1 (-0,1)	5,8 (-0,2)
Asia Emergente	6,4	5,9 (-0,3)	6,0 (-0,2)
Latinoamérica y el Caribe	1,0	0,2 (-0,4)	1,8 (-0,5)
África Subsahariana	3,2	3,2 (-0,2)	3,6

Nota: Entre paréntesis figura la diferencia con respecto a la proyección realizada por el mismo organismo en su actualización del WEO de Julio del 2019.



b) Escenario económico internacional

Estados Unidos y China en Guerra Comercial desde marzo del 2018

Parte de la desaceleración 2019 es consecuencia de la guerra comercial.



WORLD ECONOMIC OUTLOOK REPORTS

World Economic Outlook, October 2019 Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers

October 2019



b) Escenario económico internacional

Hay indicios de acuerdos...

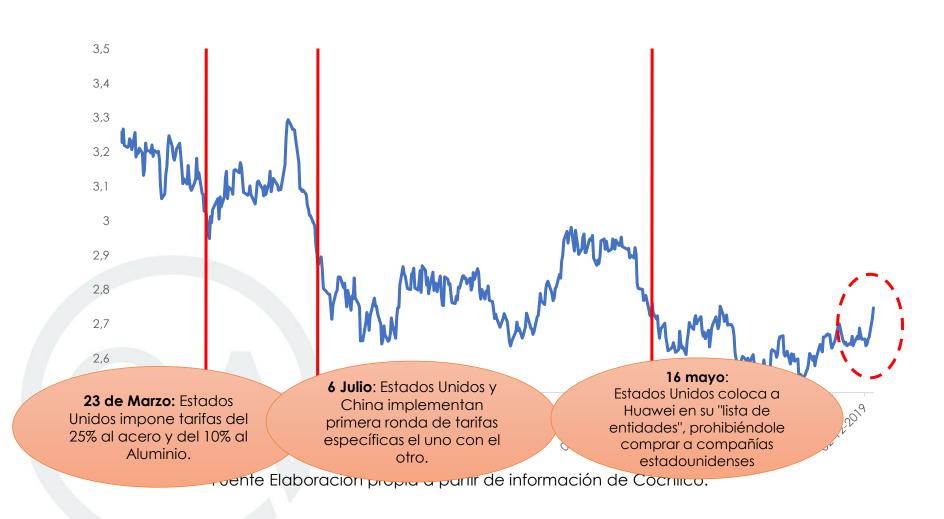
...pero con Trump nunca se sabe





Efecto de la guerra comercial en el precio del cobre

Precio del cobre diario, 2018-2019 (US\$/lb)





Hasta ahí, previo al 18 de Octubre...





Efectos Inmediatos Post 18-O

 No sólo habrá efectos por menor demanda, sino que también por menor oferta.





Efectos inmediatos Post 18-O: "destrucción de valor"

Producto Interno Bruto por sector económico 2018 (% total, contribución al crecimiento anual)

Soctor	Borsontaio DIP	Contribución al
Sector	Porcentaje PIB	crecimiento
Agropecuario-silvícola	3,0%	0,17%
Pesca	0,6%	0,03%
Minería	10,1%	0,51%
Industria Manufacturera	10,4%	0,40%
Electricidad, gas, agua y gestión de desechos	2,8%	0,14%
Construcción	6,2%	0,20%
Comercio	9,3%	0,46%
Restaurantes y hoteles	2,0%	0,06%
Transporte	5,1%	0,22%
Comunicaciones y servicios de información	3,4%	0,16%
Servicios financieros	5,4%	0,28%
Servicios empresariales	9,6%	0,31%
Servicios de vivienda e inmobiliarios	7,3%	0,23%
Servicios personales	11,6%	0,47%
Administración nública	4,6%	0,05%
In	8,1%	0,30%
≥ ≈ 50% del PIB con algún	0,5%	0,04%
Pr grado de impacto	100,0%	4,00%

<u>Éfectos estimados en</u> <u>último mes:</u>

Comercio $\approx 60\%$ Construcción $\approx 75\%$ Transporte $\approx 75\%$ Servicios personales $\approx 80\%$ Manufactura $\approx 90\%$

Servicios financieros $\approx 0\%$ Minería $\approx 0\%$

nte: Elaboración propia con datos del Banco Central.



Efectos Inmediatos Post 18-O: Mayor caída actividad desde Crisis Subprime



Fuente: elaboración propia con información del Banco Central.



Efectos Inmediatos: Aumento de Desempleo

Si la economía crece un 1,0% en 2020...

Cifras en miles

	Fuerza de Trabajo	l Ocupados	Desocupados	Tasa de Desempleo
sept-19	9.157,7	8.512,3	645,4	7,0%
dic-19	9.205,1	8.212,3	992,8	10,8%
dic-20	9.278,8	8.241,9	1.036,9	11,2%

Con un crecimiento de 2%, el desempleo sería 11,0%

Desempleo persistente: salarios reales se ajustarán a la baja Persistencia especialmente en menores niveles calificados



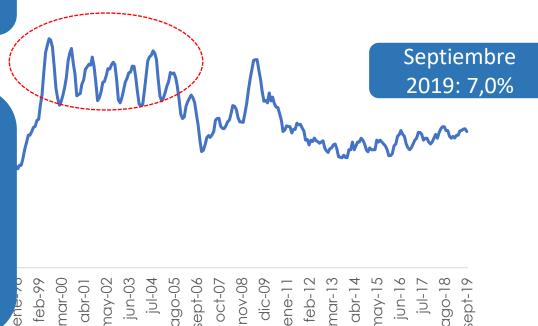
Efectos Inmediatos: Aumento de Desempleo

Último episodio de desempleo elevado y <u>persistente</u>: Crisis Asiática

10%

Entre diciembre de 1998 y julio de 1999 se destruyeron **287 mil empleos.**

El desempleo aumentó desde 7,2% a 11,5% en sólo siete meses. desocupación, 1986-2019





Efectos Inmediatos: alza Tipo de Cambio e intervención del Banco Central

Tras los hechos acaecidos el 18 de Octubre, el dólar experimentó una abrupta subida, llegando a máximos históricos Caída del TC coincidió con disminución de Tipo de C movilizacio No puede ser atribuida completamente a acción Economía & Dinero del Banco. Banco Central anun 11-dic ¿Qué hizo el Banco TC = \$778mercado cambiario Central? **Autor: Rodrigo Martínez** JUEVES 28, NOVIEMBRE 2019 | 14:29 HRS POR DIARIO FINANC 02-ene 22-ene 22-ene 21-feb 21-feb 03-mar 13-mar 23-mar 02-abr 02-may 12-may 12-may 12-jul 11-jul 21-jul 31-jul 11-jul 21-jul 31-jul 11-jul 21-jul 11-jul 21-jul 11-jul 21-jul 11-jul 21-jul 31-jul 11-jul 21-jul 31-jul 11-jul 21-jul 31-jul 11-jul 21-jul 31-jul 31



Efectos Inmediatos: alza Tipo de Cambio e intervención del Banco Central

Interver

Algunos piensan que depreciación del tipo de cambio se traducirá en una gran presión inflacionaria...

- 2001: Venta de vendieron US\$ 803 MM)+ Pagarés Reajustables en Dólares (PRDs) por US\$ 2.000 MM.
- 2002: Venta de US\$ 2.000 MM de reservas (no efectuadas) + Bonos Reajustables en Dólares (BCDs) por hasta US\$ 2.000 MM (venta de US\$ 250 MM)
- 2008: Compra de divisas por US\$ 8.000 millones (total US\$ 5.750)
- 2011: Compra de divisas por US\$ 12.000 MM.



Efectos Inmediatos: alza Tipo de Cambio e intervención del Banco Central

Marcel: Si se "escapa" inflación y se instala un "alto nivel de desempleo" la desigualdad podría retroceder 27 años

El presidente del Banco Central sostuvo que para que aquello ocurra la desocupación tendría que mantenerse constante en 10% y el IPC, también de forma prolongada, en 6%. Lo anterior, está fuera de los pronósticos del ente rector.

05 de Diciembre de 2019 | 14:45 | Redactado por Tomás Molina J., Emol













Efectos Inmediatos: alza Tipo de Cambio e intervención del Banco Central

Es un error pensar que todo se va a ir a inflación

Efecto en depreciación real del peso

Efecto en liquidación de inventarios

No creo que tengamos inflación en torno al 6%.



- 1) Lo que dije el 2018
- ② El 18 O
- (3) Análisis de Tendencias
- 4 Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión
- **5** Síntesis



¿Dónde estamos hoy?

Política Fiscal Expansiva



El Plan B: El Mercurio, EyN (domingo 24 de noviembre 2019)

ECONOMÍA Y NEGOCIOS DOMINGO B 10

DOMESTICO 20 DE REPUESTRISE DE 2019 | REL SARRIOURNO

El Plan B

LAS GRANDES CONMOCIONES SOCIALES, AQUELLAS QUE CAMBIAN LA HISTORIA, HAN ESTADO USUALMENTE ASO-CIADAS A CRISTS FISCACES, ESTAS PURDEN SER "DE FEIJ-ROS" O "DE BALANCE". Son de flujos cuando el délicit y deuda psiblica hun alcanzado reveles tales que el cedido del gohierno desaporece. Son de balance cuando habiendo un apanente orden fiscal, subitamente emergen demandas de las que id fistado debe bacone cargo en Inove plazo, y que la comnoción social pone de relieve.

Las crisis de flujos son de tácil selución, bay que flamar al FMS, El subsecuente ajuste liscal usualmente causa una conmocido social. Las crisis de balance, en cambio, son infinitamente más complejas. Acostumbrada a la normolidad, la crisis toma por sorpresa a la tecnocracia; sarge parálisis por arálisis, luego el zigzag, pura finulmente pender toda inicialis a.

En Chile se ha iniciado una erzás de balance. La desda pública neta --activas financieros menos punivas financieros del sector poblico--, que aborros a 5,7% del PIB, está destrode las diez más bujus del mundo. Poso el descrelen civil ha puesto de manificatos "deselas socioles" no reflejadas en la contabilidad pública. Si Chiir fuera una empresa, diriamos que había pasivos: "facra de halance" que rectérs venimos conociendo. El mercado ya acasó recibo: caida de acciones. devaluación del peso y alga de los intereses

Las demandas provienen de la clase media, ese 80% de Chile que vive en el gran entrepiso social que va desde el segundo hasta el noveno decli de ingresos. Sin embargo, un grupo violentata, con enorme inteligencia de redes e instinto de oportunidad, buscó printero cubija en el descontento. escalando la violencia y vandalismo, para luego asumir una suerte de liderargos se buse llamar "la primera linea". Tiene Sógica militar; pasada la fase musivo, ha entrado ahora en uno line solictiva, inequivocamente criminal, con particular durezo contra Cambineson de Chile, exestra "primero linea". La close media parece tener sentimientos divididos; si bien no poers reclaman orden, aparentemente otros tantos pierosas que la contradón os necesaria para que se los occudre. De osa ambiguedad surge la vacilación para restaunar el orden público, ponque acin el cao de la fuerza requiere una sanción social puntiva. Por elle, hay que abendar la demanda social de modo contrandente, aqui y abora, para aislar a los elementos violentos, volver a legitimar el monopolio de fuerza por purte del Estado y resturar el onten público:

Come nuestra crists es de bulance, toca cambiar la desdasocial que se aceleró por deuda financiera, que, o diferencia de la social, está dispuesta a un programa de pagos de largoplace. Its un error intentar "seprogramar" la deuda social y pagarla en gotas, ponque la volgencia es abora, no muriana. En stama, hay que abrinar a elevar la deuda pública sobre PBI a

Así financió Alemania la reunificación, reconociondo nipidamente que enfrontaba un pasivo fuera de balance, y tomando la decisión plenamente consciente de que tenta que sumentar la deuda pública pora acometer el desafío. Al cabo de una década, convergió a un nuevo nivel de equilibrio: la deada pública neta pasó de 19:2% en 1995 a 31,0% en 2000, nivel en que se estabilizó.

Pero aquí arin no versos que el problemo es de bulance; nos seguirnos concestrando en los flujos y su consluto, la "locali-

Ejemplo: El ministro de Hacienda turtos: "Todos los pensionados menores de 75 años recibirán un aumento de perokin. de un 25% en mero del año 2020...". Pero no "lodos" van a nicibir un 25%, porque hay que ser elegible del "Pliar Solidario" para ello. Y ra los elegibles, perspe para entender lo que restruente se acordo hay que sabor algobra. Le ayudo: el aumento asciende a \$22,040 para este segmento etario. Si usted está persionado con \$300,000, obtendrá solo sat 7,3% de comento, may bein del 25% que leyé en el Twitter. Sin co-

Enfocusse en los flujos -- el déficit-- es un error de proporcionec como masca se transferirá algo realmente significativo. se debest coder una y-otra vez, hasta aminur el balance, pudiendo haberlo ocupado racionalmente para asestar un galpe comúnico al desordes público. La "localización" del gasto, por su parte, carece también de sentido, punque amén

de ser cuda vez más difiell de explicar -- como el anterior ejemplo ilustra-, el descontento proviene de la gran clase modia, y no solo de lo que los tecnócratas flaman los grapos max vulnerables.

El éntais en flujos y focalización fue resento gran Plan A; duel treinta años y acompañó a la democracia en la gobernanza facal. Funcionó en tiempos normales. Pero los tiempos déjanon de ser normales. La democracia debe dejarlo ir, antos que él se lieve a la democracia. Varnos entonces al Plan II, que signe la nota niemana.

El Plan B en acción: Se ausuenta en \$800.000 la jubilación para todos los pensionados vía AFP o SP, sin distinción algana. Hoy, no mañana, y sin letra chica. La pensión básica solidaria sube de \$80,000 a \$965,000, hoy y no mahura y para todos. A la que se ponde agregar un poesto más del PIB de gasto el protomo año, para pulsar las secuelas de la destrucción.

"Magia" En rengún caso. Lo que cierra la nosación es un aumento, puolatino pero marginalmente decreciente, de la denda fiscal neta sobre PIB durante una dócuda. Con un creçi exiento a largo plazo del 3,3% del PBI, al cabo de dise años (deuda publica nota de Chile sobre el PSS sicarqueria un estad. entacionario en tomo a un 21%, lo que nos dejunia todar la malticómodamente dentro del 29% de puises con menos diruita. fiscal neta del mundo.

Praction supuedes y hagan les mimeres e, si le profeson, consulten los mios: "El Plan B", en www.quanarasociados.d.

Pero el real desadio es político, no técnico. Necesitarnos acuerdos vinculantes de amplio espectro, acaso sas gobierno de unidad sucional. Teremos que consensuar, ni más ni menos, a qué halance fiscal querentes converger, en cuanto tienpo, y spai esecarismos de autocontrol tendromos. Ello-sole se compura con los mucizos acuendos de la transición.

Pens se puede. Ya lo hicimos una vex.

El énfasis en flujos y focalización fue nuestro gran Plan A; duró treinta años y acompañó a la democracia en la gobernanza fiscal. Funcionó en tiempos normales. Pero los tiempos dejaron de ser normales. La democracia debe dejarlo ir, antes que él se lleve a la democracia. Vamos entonces al Plan B, que sigue la ruta alemana".

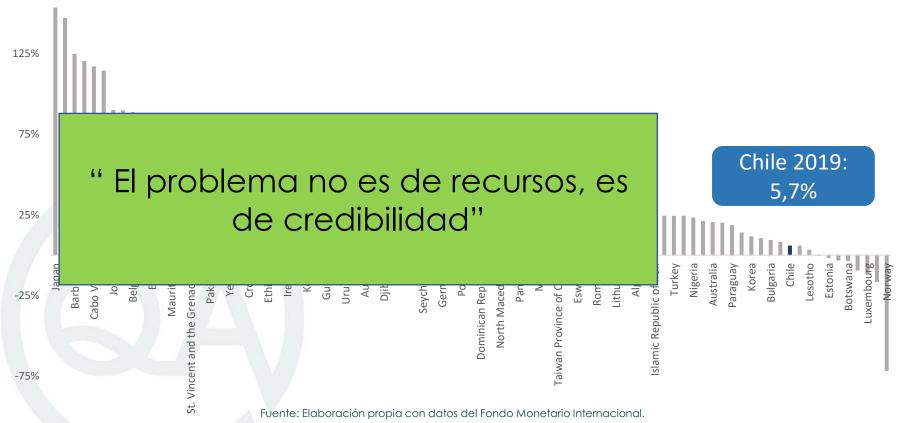




El Plan B: El Mercurio, EyN (domingo 24 de noviembre de 2019)

 El país tiene recursos para financiar un paquete importante de medidas sociales, ese no es el problema...

Deuda Pública Neta 2018 (porcentaje del PIB)





El Plan del Gobierno (lunes 2 de diciembre de 2019)

Dónde estamos hoy: Política Fiscal Expansiva

Inicio > Economía y Política > País
País

Gobierno activa medidas por US\$ 5.500
millones tras fuert
en actividad y
Hacienda precisó que las necesida se financiarán con deuda y recursos ingreso mínimo.

Por: R. Carrasco, S. Valdenegro y P. Cuevas | Publicado: Martes > de diciembre de 2019 a las 04:00 hrs.



Perspectivas para el 2020

Crecimiento económico IPOM diciembre 2019

	2018	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	4,0	1,0	0,5-1,5	2,5-3,5
Ingreso nacional	3,8	0,7	0,8	3,5
Demanda interna	4,7	0,3	-1,6	4,1
Demanda interna (sin variación de existencias)	3,9	1,4	0,0	3,1
Formación bruta de capital fijo	4,7	2,5	-4,0	3,2
Consumo total	3,7	1,1	1,1	3,1
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	-1,1	2,2	2,2
Importaciones de bienes y servicios	7,6	-3,8	-7,3	5,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,9	-0,2	-0,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	19,6	19,9	20,1
Inversión nacional bruta (% del PIB)	22,7	22,5	20,2	21,0
FBCF (% del PIB nominal)	21,3	22,0	21,1	21,0
FBCF (% del PIB real)	21,2	21,5	20,4	20,5

Consumo total = C + G
C = 83% y G = 17% del Consumo total
Crecimiento G proyectado = 9,8%
Implica <u>caída</u> de C de 0,74%



El problema principal:

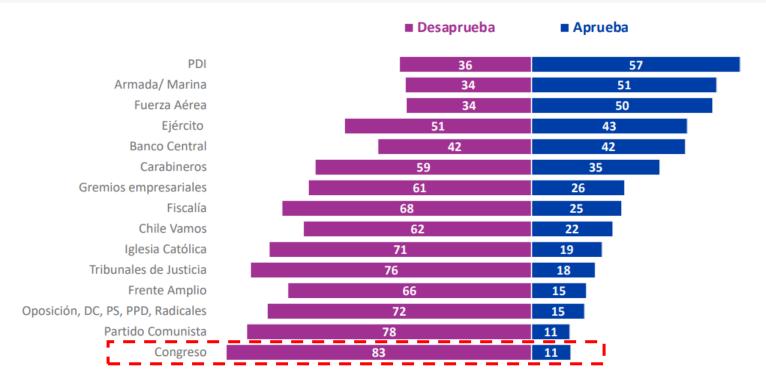
No hay acuerdo político

¿por qué no hay acuerdo político?



Evaluación de Instituciones

¿Usted aprueba o desaprueba el trabajo que está desempeñando...? %







Implicancias de ausencia de acuerdo político:

- ¿Orden público?
- ¿Ancla fiscal?
- ¿Respuesta a demandas permanentes?
- ¿Reglas del juego?
- ¿Nueva carga tributaria?



Opciones (singularidades)

Para el mediano plazo vemos dos posibles escenarios:

Escenario 1:

 Acuerdo político bien logrado con una nueva Constitución bien hecha Estado de bienestar "eficiente", cuidando el crecimiento.

3. Tipo de cambio estable en torno a \$730.



Opciones (singularidades)

Para el mediano plazo vemos dos posibles escenarios:

Escenario 2:

 No se llega a acuerdo (o llegamos tarde) 2. Incertidumbre constitucional.

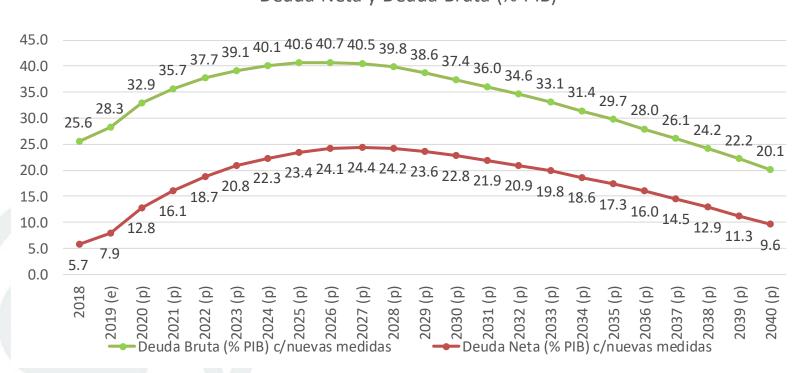
3. Menor crecimiento

4. Grave deterioro fiscal.



El Plan B con economía creciendo al 3,0%...

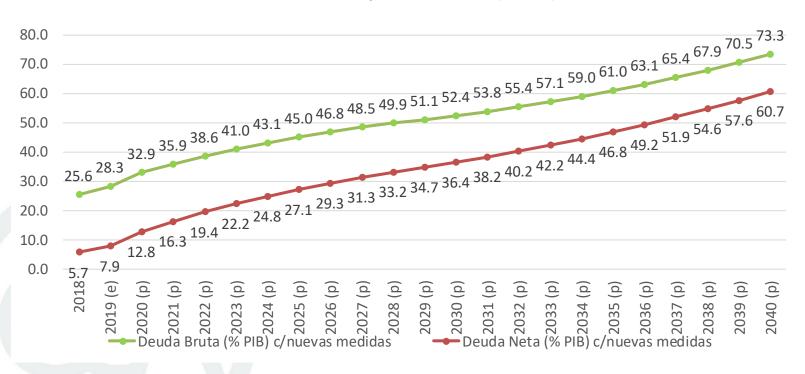
Deuda Neta y Deuda Bruta (% PIB)





El Plan B con economía creciendo al 2,0%.

Deuda Neta y Deuda Bruta (% PIB)





Opciones (singularidades)

Para el mediano plazo vemos dos posibles escenarios:

Escenario 2:

 No se llega a acuerdo (o llegamos tarde) 2. Incertidumbre constitucional.

3. Menor crecimiento

4. Grave deterioro fiscal.

5. Aumento de carga tributaria desproporcionado.

5. Tipo de Cambio en torno a \$800 (sin techo)



- 1) Lo que dije el 2018
- (2) El 18 O
- 3 Análisis de Tendencias
- 4 Análisis de Singularidades y Puntos de Inflexión
- (5) Síntesis

2. Síntesis



En resumen, para el 2020 proyectamos:

- Crecimiento del PIB: 0,7% 1,5%
- Tipo de cambio bimodal:
 - Escenario de acuerdo: TC en torno a \$730
 - Escenario sin acuerdo: TC en torno a \$800 (sin techo)
- Inflación controlada en torno a la meta del Banco Central.

