

RECESIÓN COVID-19 Y RECUPERACIÓN



Klaus Schmidt-Hebbel
FEN - Universidad del Desarrollo
www.schmidt-hebbel.com

Seminario CPCC y FEN-UDD
Concepción 10 de junio 2020

Contenido

1. La pandemia COVID-19
2. El mundo: efectos económicos y respuestas de política
3. Chile: efectos económicos y respuestas de política
4. Las empresas y la recesión COVID-19
5. Conclusiones

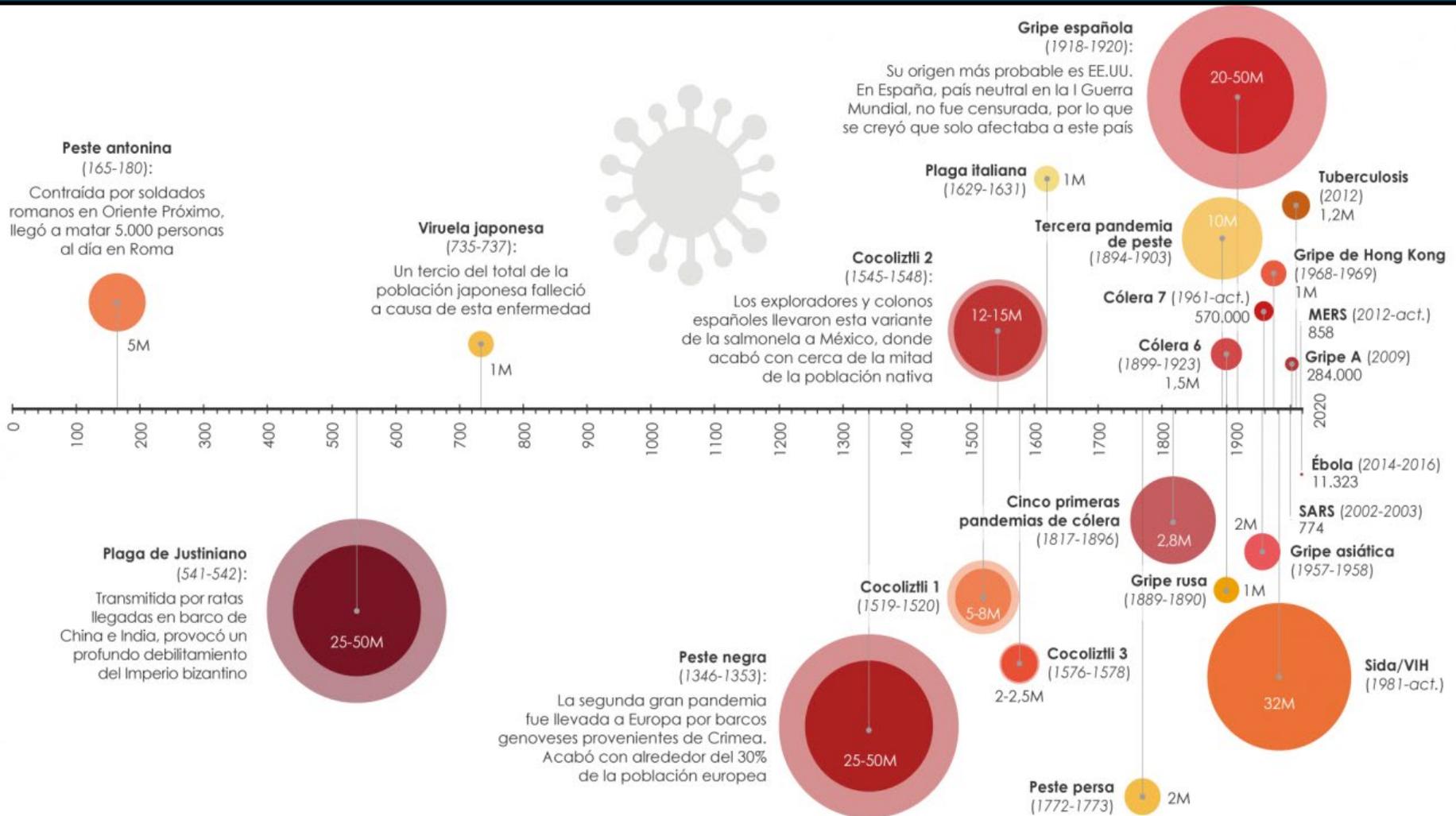
A blue surgical mask is superimposed over a view of the Earth from space. The mask covers the central part of the globe, symbolizing global health and the impact of the COVID-19 pandemic. The background is the dark space of the universe with stars.

1. La pandemia COVID-19

La pandemia COVID-19

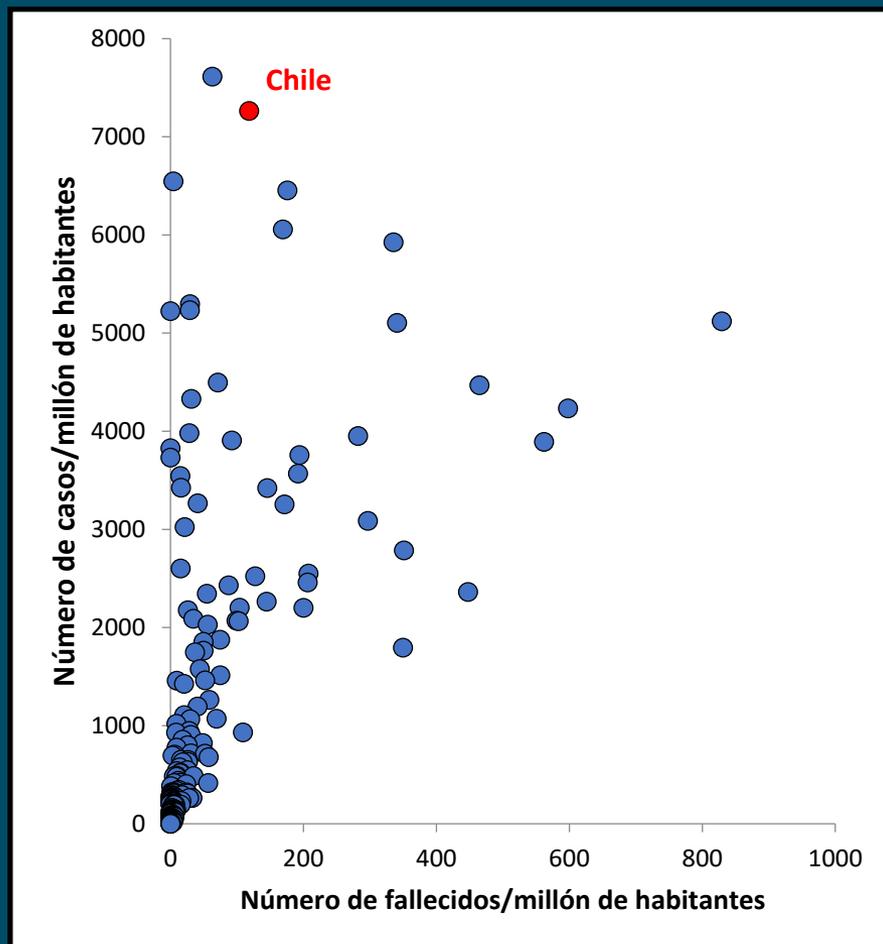


Grandes pandemias en la historia

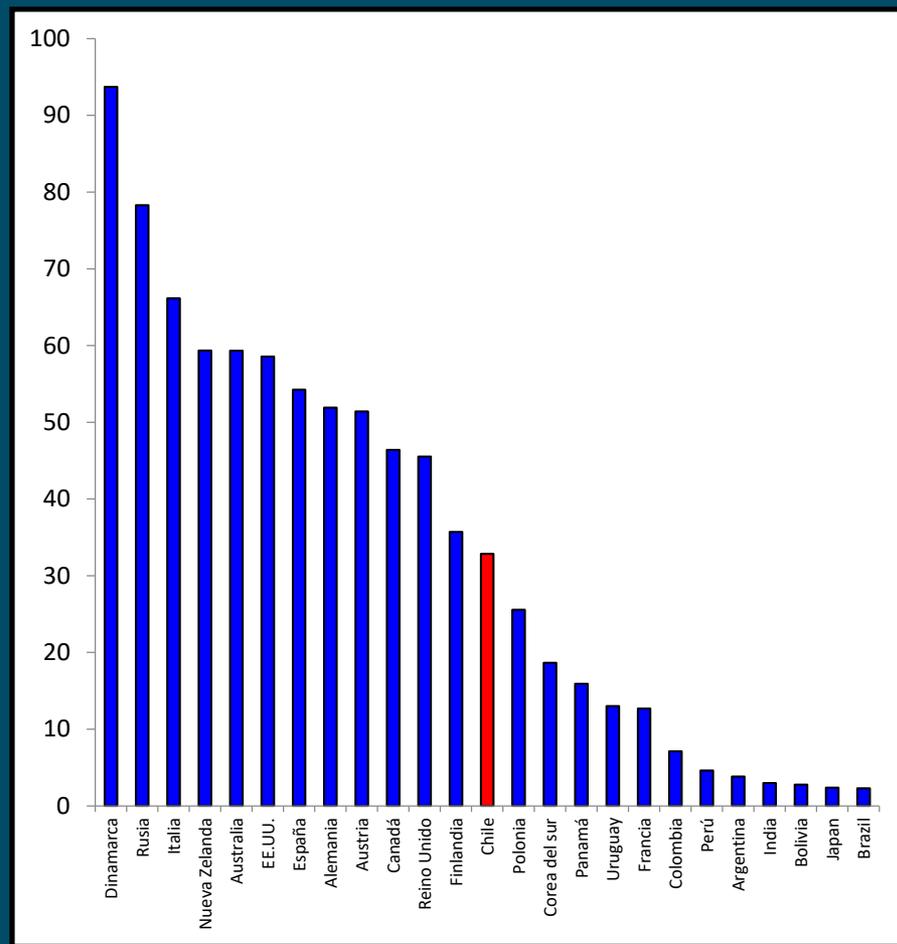


Chile en el contexto mundial de la pandemia COVID-19

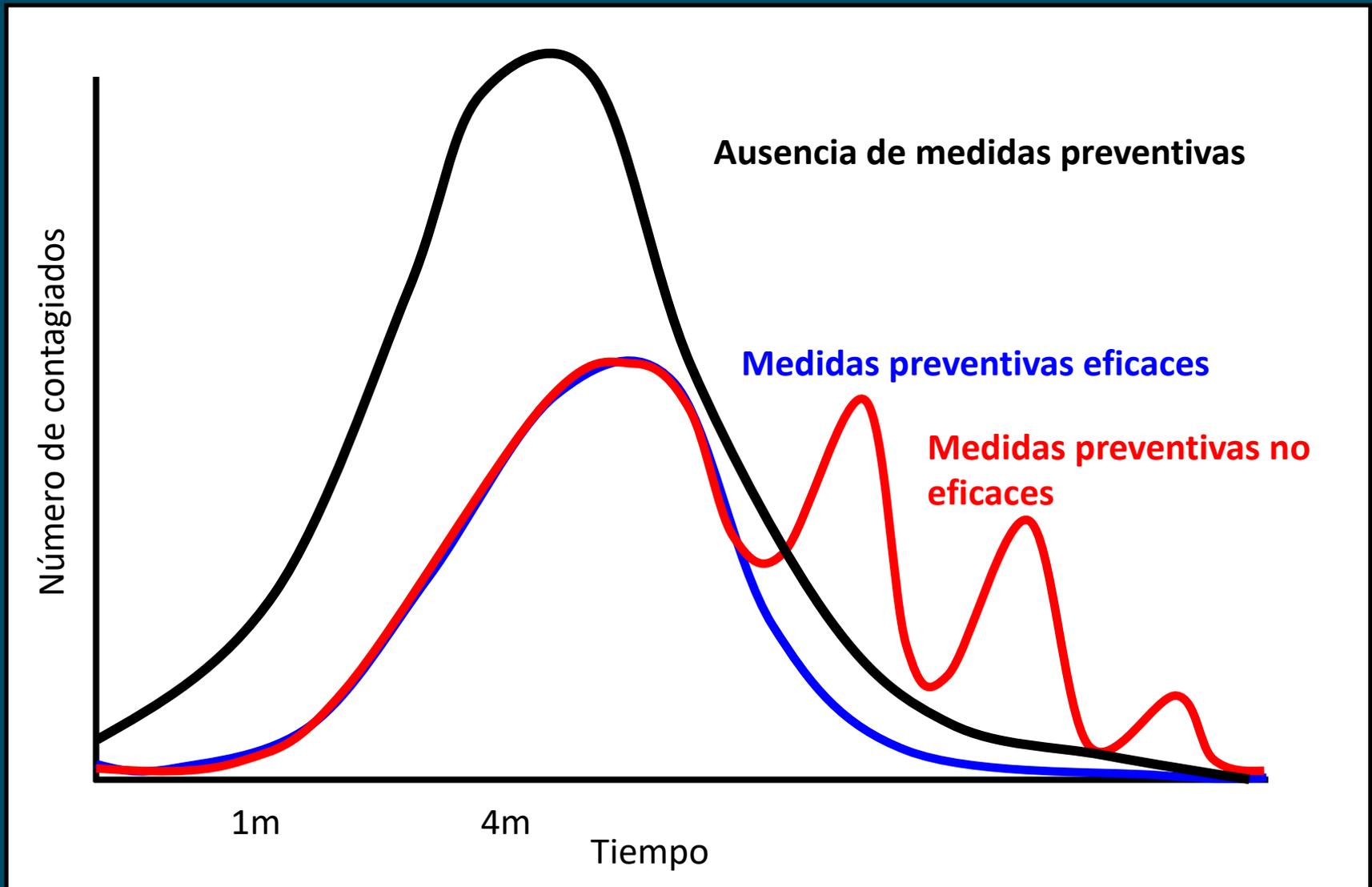
Contagiados y muertes por COVID-19 hasta 9 de junio (/millón habs.)



Número de test COVID-19 hasta 9 de junio (/mil habs.)



Distintas trayectorias de los contagios en la pandemia COVID-19



A blue surgical mask is superimposed over a view of the Earth from space. The mask covers the entire globe, symbolizing global health and protection. The text is overlaid on the mask.

2. El mundo: efectos económicos y respuestas de política

Esta crisis es como ninguna otra

(a) Intensa

(b) Sorpresiva

(c) Global

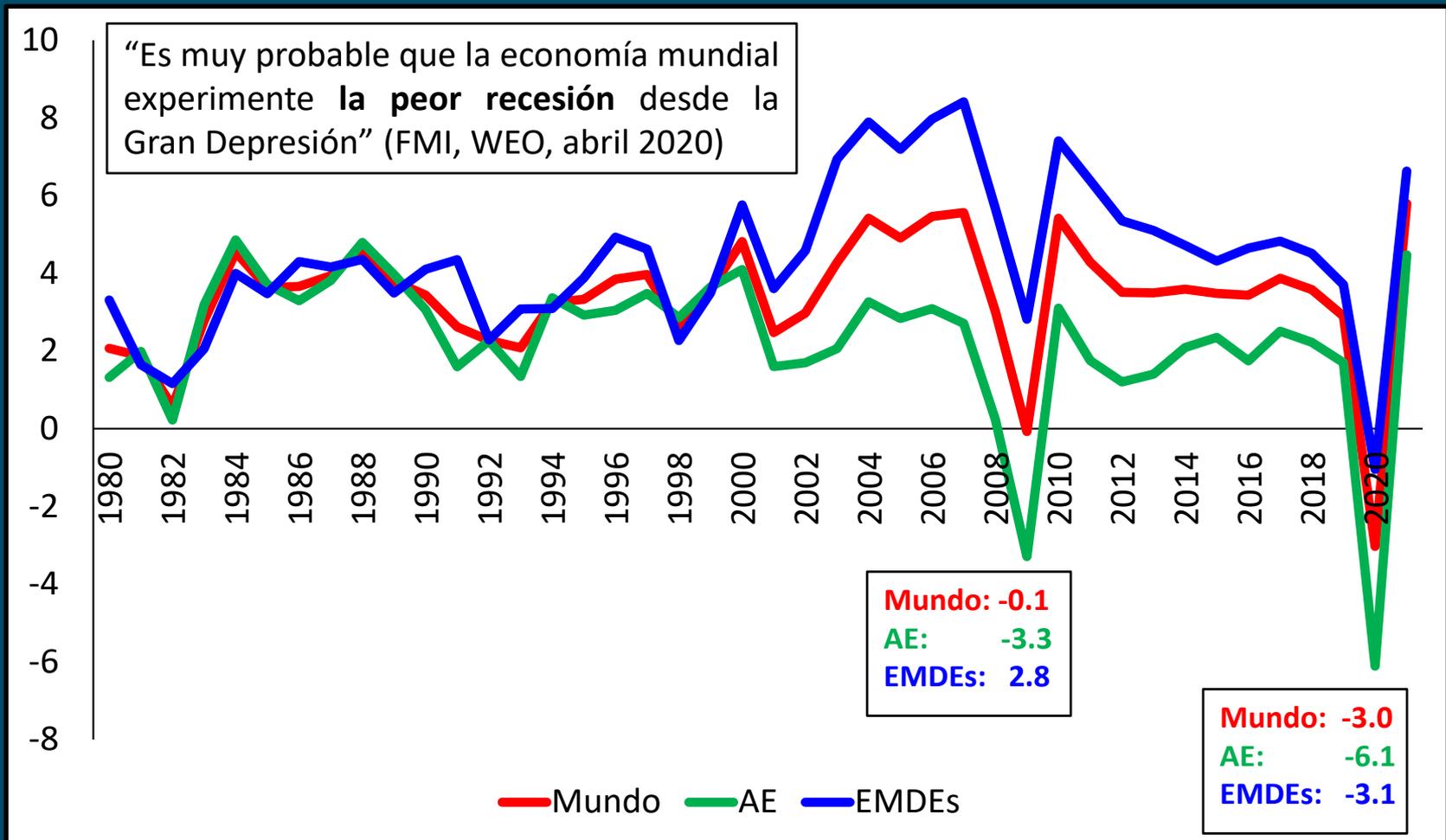
(d) Muy incierta



(e) Limitada efectividad
de políticas

(a) Un shock más intenso que la crisis financiera global (CFG)

Tasa de crecimiento del PIB, grupos de países, 1980-2021 (%)



Fuente: WEO Database, FMI (abril, 2020).

(b) Un shock más inesperado que la CFG

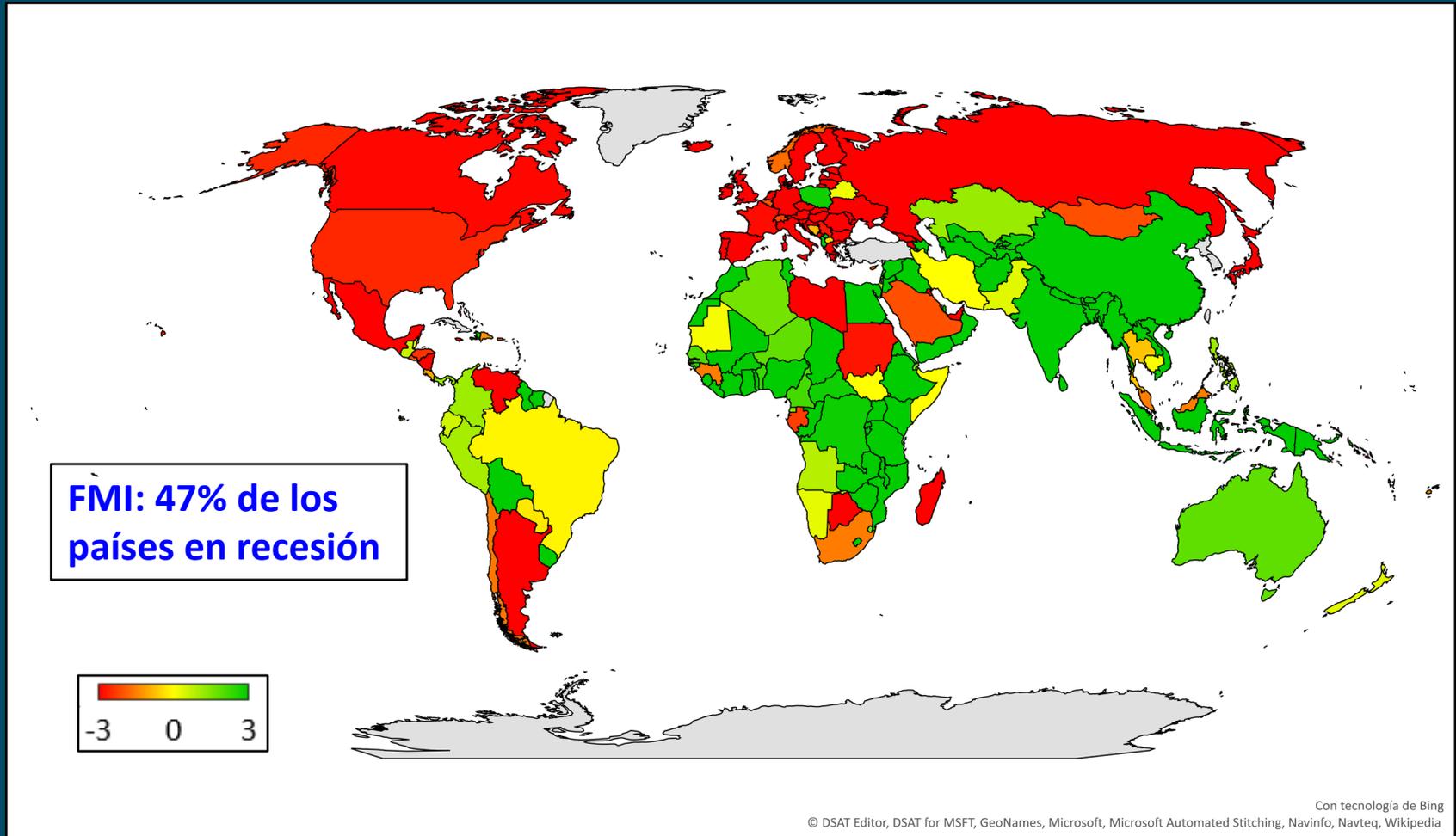
Tasa de crecimiento del PIB y revisión de proyecciones, grupos de países, 2009-10 y 2019-20 (%)

	Proyección para el año 2009 en WEO oct. 2008	Proyección para el año 2009 en WEO Update ene. 2009	Revisión proyecciones	Proyección para el año 2020 en WEO Update ene. 2020	Proyección para el año 2020 en WEO abr. 2020	Revisión proyecciones
Mundo	3.0	0.5	-2.5	3.3	-3.0	-6.3
AEs	0.5	-2.0	-2.5	1.6	-6.1	-7.7
EMDEs	6.1	3.3	-2.8	4.4	-1.0	-5.4

Fuentes: WEO, FMI (enero, abril, octubre años 2009 y 2020).

(c) Una crisis más global que la CFG

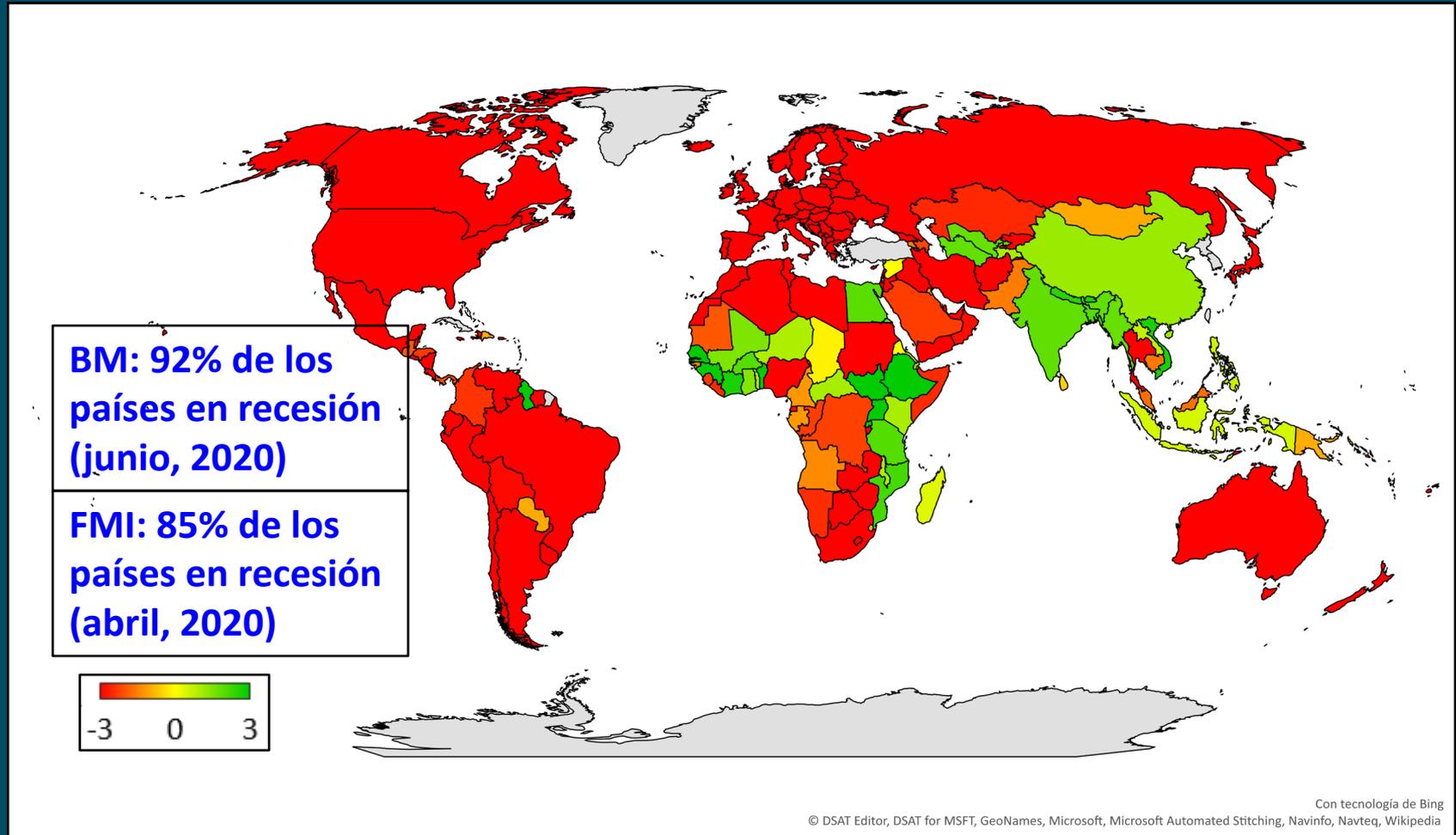
Mapa mundial de la tasa de crecimiento del PIB, 2009 (%)



Fuente: WEO Database, FMI (abril, 2020).

(c) Una crisis más global que la CFG

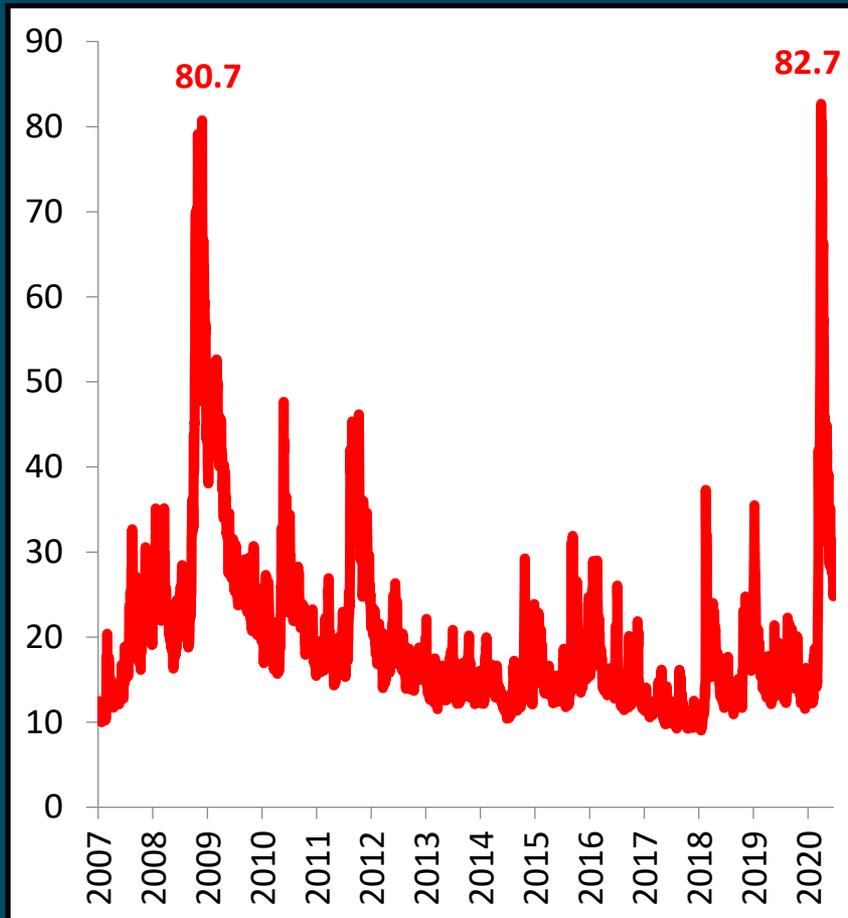
Mapa mundial de la tasa de crecimiento del PIB, 2020 (%)



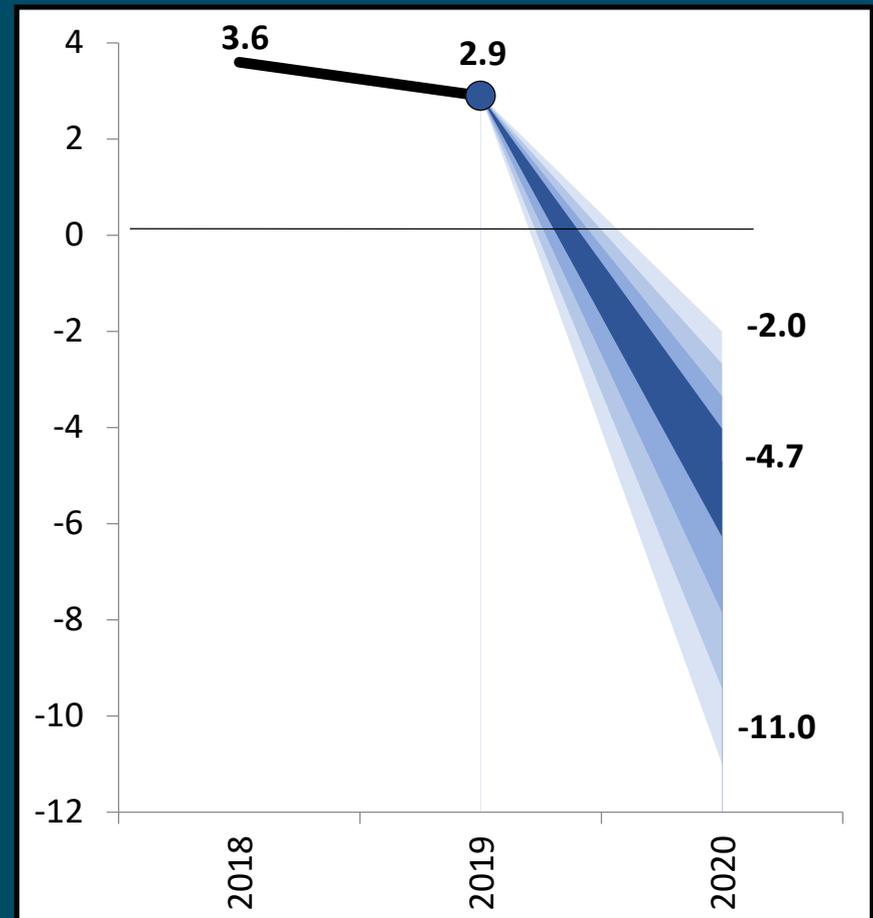
Fuente: WEO Database, FMI (abril, 2020).

(d) Elevadísima incertidumbre

Récord de volatilidad financiera
VIX, ene. 2007 - abr. 2020



Muy amplio rango de proyecciones
Crecimiento del PIB mundial, 2018-2020 (%)



Canales de transmisión de la crisis

1. Particular doble shock de oferta (COVID-19 + Lockdown):

- shock sanitario: contagiados, muertos
- medidas gobiernos: restricciones a personas y empresas

2. Efectos financieros:

- caída en precios de activos, precios de commodities, “*flight to quality*” por pánico, restricciones crediticias y riesgos de quiebras de empresas

3. Contracción de la demanda privada: colapso de demanda bienes de consumo y de inversión por:

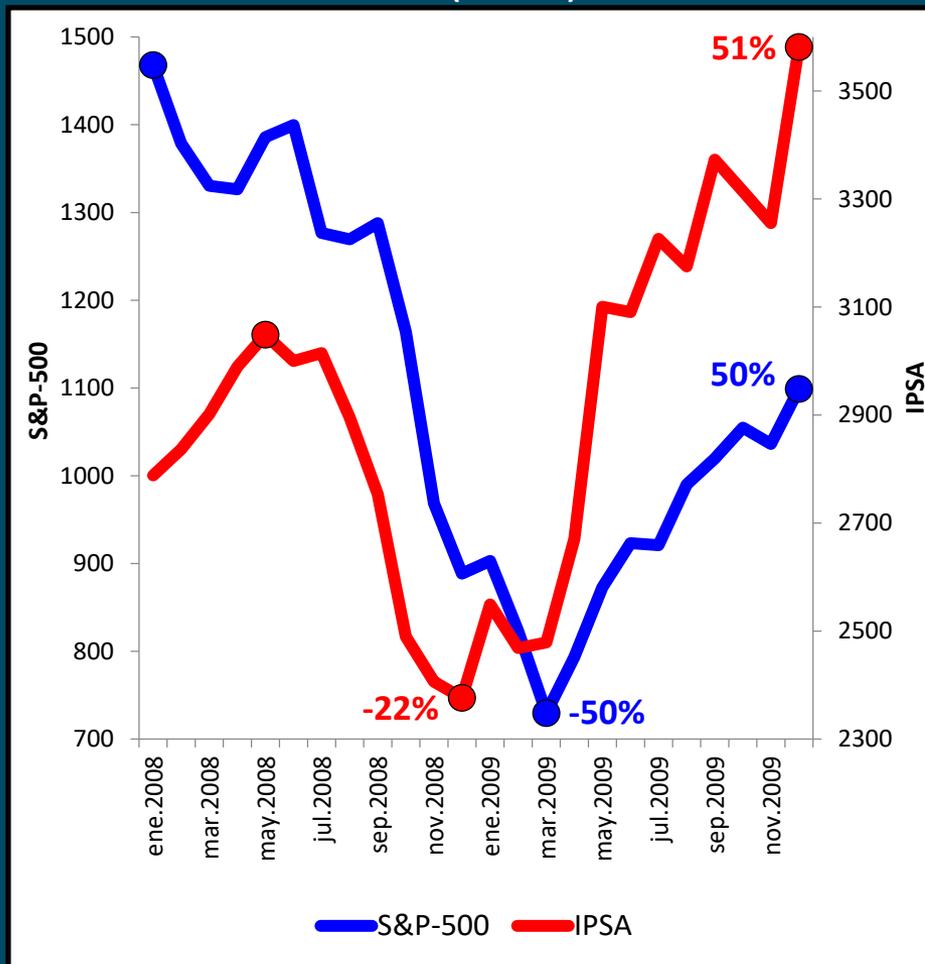
- menor empleo, ingreso y riqueza
- enorme incertidumbre
- estrictiones a adquirir bienes, servicios y activos

(e) Limitación de la efectividad de las políticas

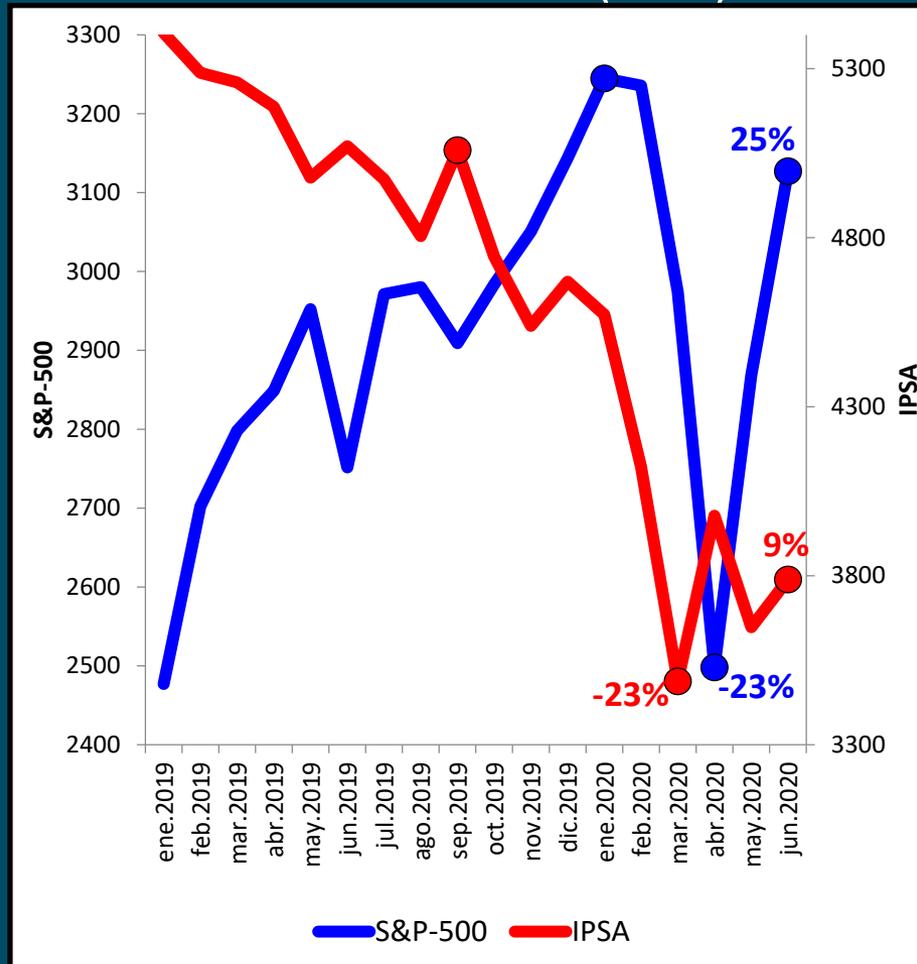
- **Políticas de estímulo:** las políticas fiscales, monetarias y crediticias apuntan a:
 - Cuidar los ingresos y empleo de hogares
 - Apoyar al crédito y a la liquidez del sistema productivo
 - Evitar una crisis financiera
- **Menor efectividad de las políticas de estímulos:** debido a las medidas sanitarias (*lockdown*) y a la gran incertidumbre
- **Reacción del sector privado:** gran dificultad de que el sector privado reaccione a estímulos fiscales
- **Multiplicadores de política:** multiplicadores fiscales probablemente menores a los valores durante la CFG (0.5)

Masivos efectos financieros: reacción de los mercados financieros

S&P-500 e IPSA, evolución durante la
CFG (nivel)



S&P-500 e IPSA, evolución durante la
recesión COVID-19 (nivel)



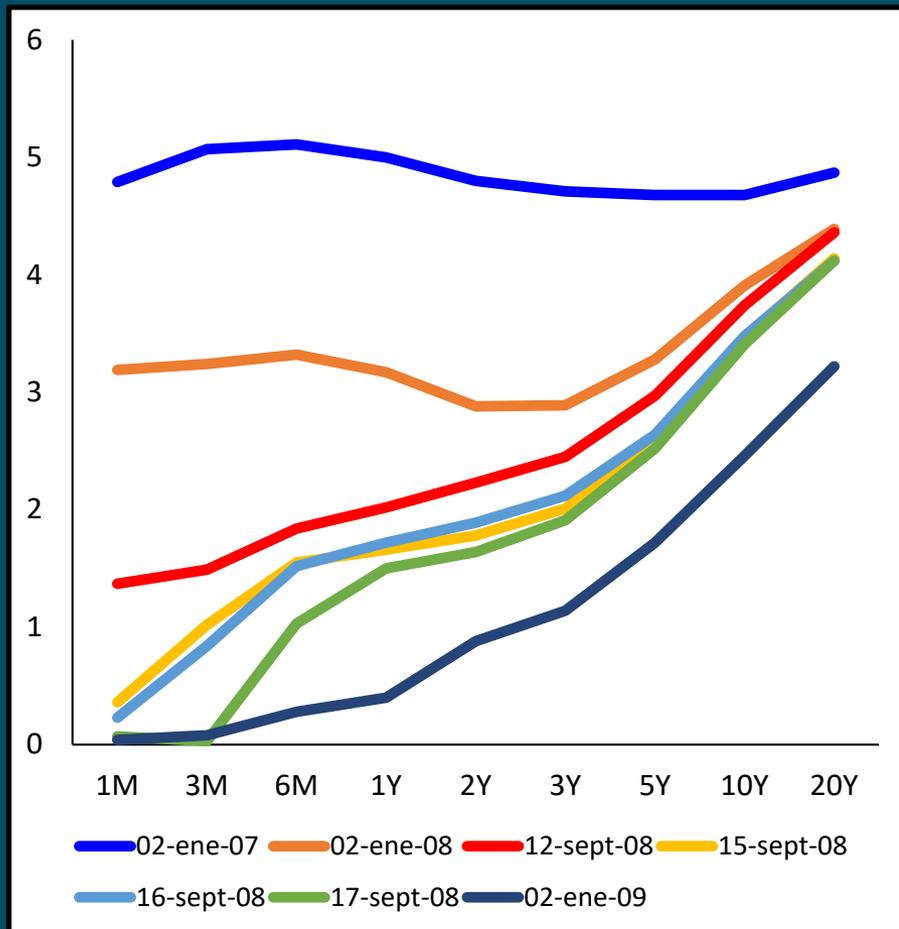
Mercados financieros en perspectiva: enorme volatilidad durante las crisis

S&P-500		S&P-500		VIX	
Top 10 peores días		Top 10 mejores días		Top 10 mayor nivel	
19-10-1987	-19.5	15-03-1933	16.8	16-03-2020	82.69
28-10-1929	-11.7	06-10-1931	12.6	20-11-2008	80.86
29-10-1929	-10	29-10-1929	12.3	27-10-2008	80.06
06-11-1929	-9.7	21-09-1932	11.8	24-10-2008	79.13
12-03-2020	-9.5	13-10-2008	11.5	18-03-2020	76.45
18-10-1937	-9.3	28-10-2008	10.7	17-03-2020	75.91
15-10-2008	-9	05-09-1939	9.9	12-03-2020	75.47
21-07-1933	-9	13-03-2020	9.3	19-11-2008	74.26
20-07-1933	-8.9	20-04-1933	9.3	21-11-2008	72.67
01-12-2008	-8.9	03-08-1932	9.1	19-03-2020	72
Período: 1926 - jun. 2020		Período: 1926 - jun. 2020		Período: 1990 - jun. 2020	

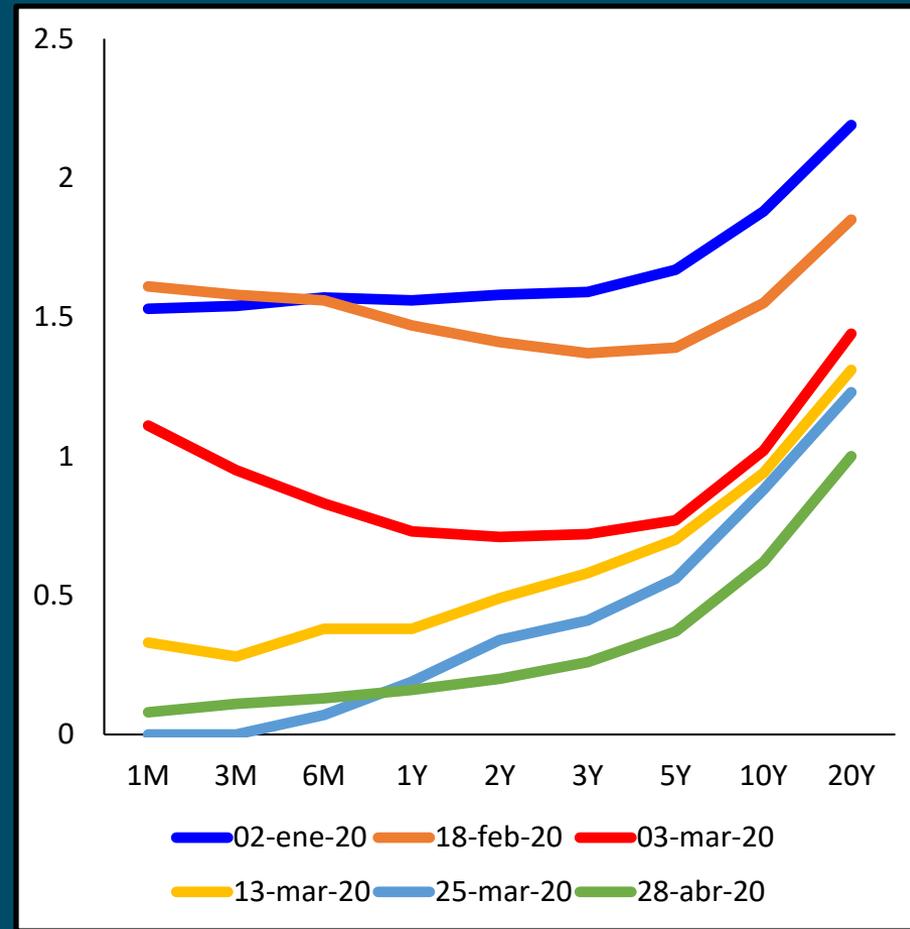
Fuente: Bloomberg.

Reacciones similares a la CFG: aplanamiento de la curva de retorno

Curva de retorno, bonos del tesoro
EE.UU., ene. 2007 - ene. 2009 (%)

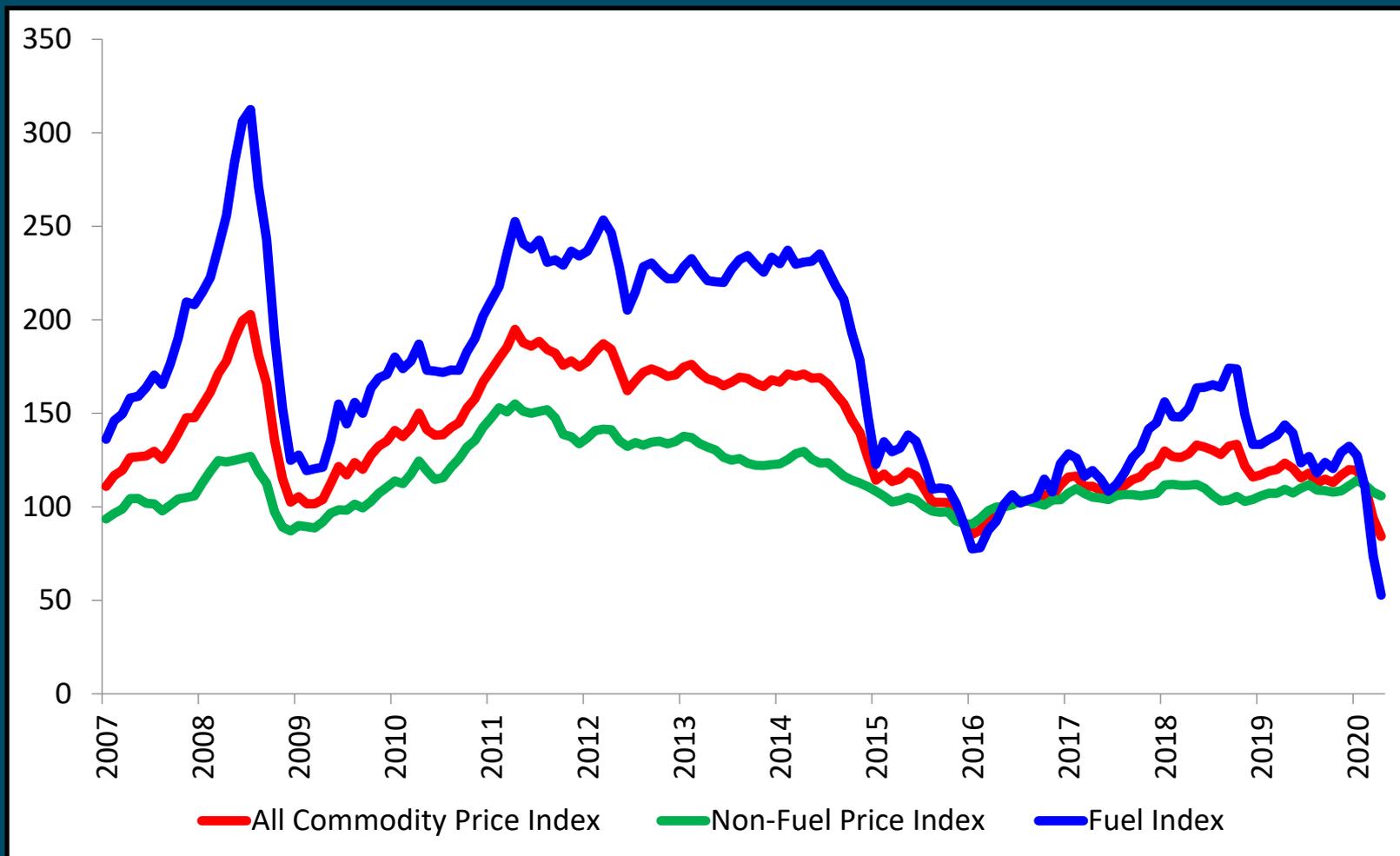


Curva de retorno, bonos del tesoro
EE.UU., ene. 2020 - abr. 2020 (%)



Reacciones distintas a la CFG: caída en los precios de los commodities

Índice de precio de commodities, ene. 2007 - may. 2020 (2016=100)



Fuente: FMI (mayo, 2020).

... y por tanto se han adoptado paquetes de emergencia sin precedentes

Políticas fiscales	Políticas financieras y crediticias	Políticas monetarias y cambiarias
Transferencias directas		Reducción TPM
Váuchers para ciertos pagos (i.e. internet)		Forward Guidance
Postergación de pagos de impuestos		Intervenciones cambiarias
Suspensión de pagos de impuestos	Provisiones directas de crédito por parte del banco central	
Postergación de pagos de contribuciones de seguridad social	Provisión de liquidez para intermediarios financieros	
Suspensión de pagos de hipotecas	Garantías de crédito	
Seguro de desempleo	Líneas de crédito	
Subsidios para la mantención del empleo	Extensión en la madurez de los préstamos	
Subsidios directos basados en ventas pasadas	Ampliación de colaterales	
Garantías estatales		
Compra de papeles comerciales y de bonos		
Inyecciones de capital		

Pilares para hacer buenas políticas económicas en crisis



Large

Targeted

Temporary

Timely

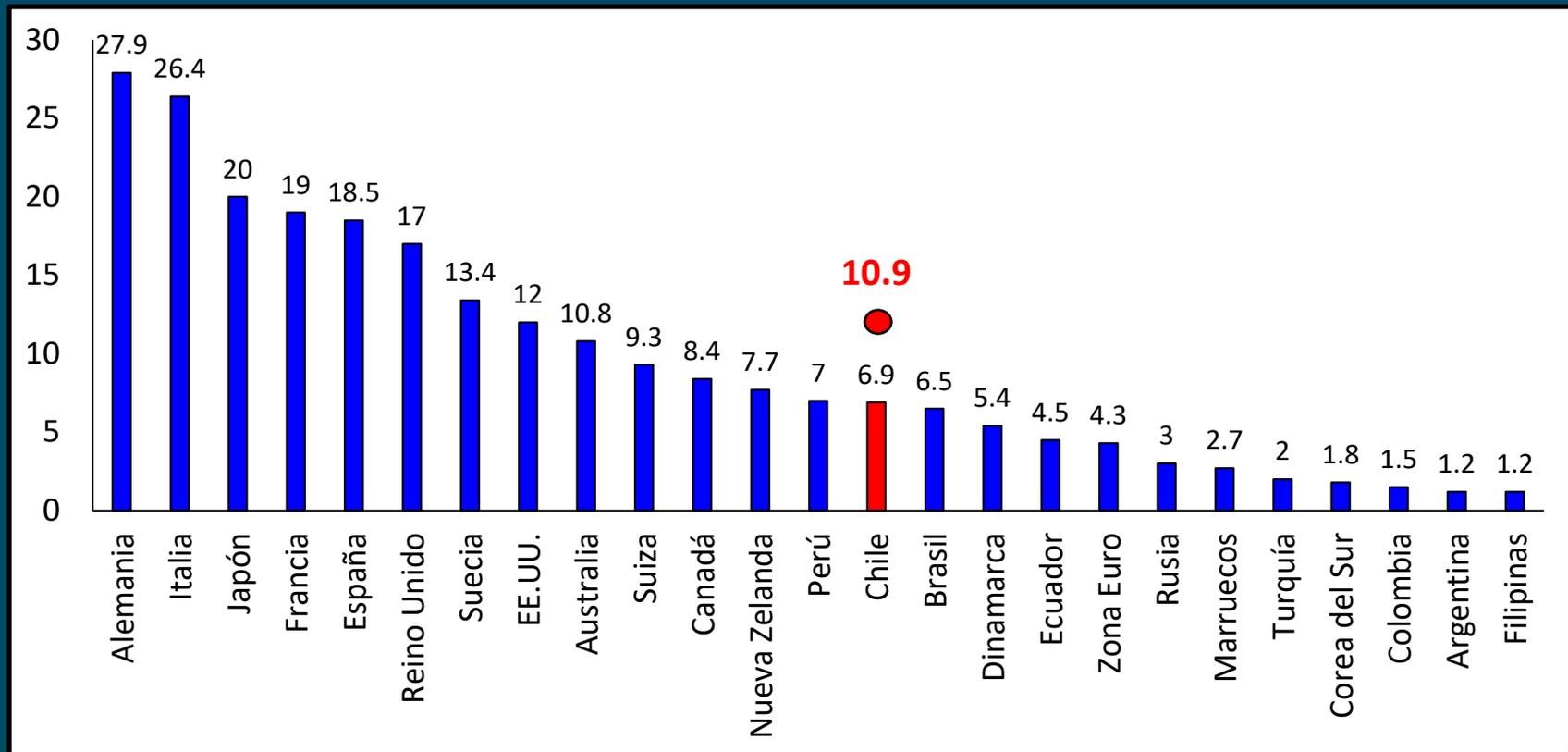
Efficient

Flexible

Coordinated

Medidas de política fiscal de gran magnitud

Medidas discrecionales de política fiscal (bajo y sobre la línea), países seleccionados, al 10 de mayo 2020 (% del PIB)

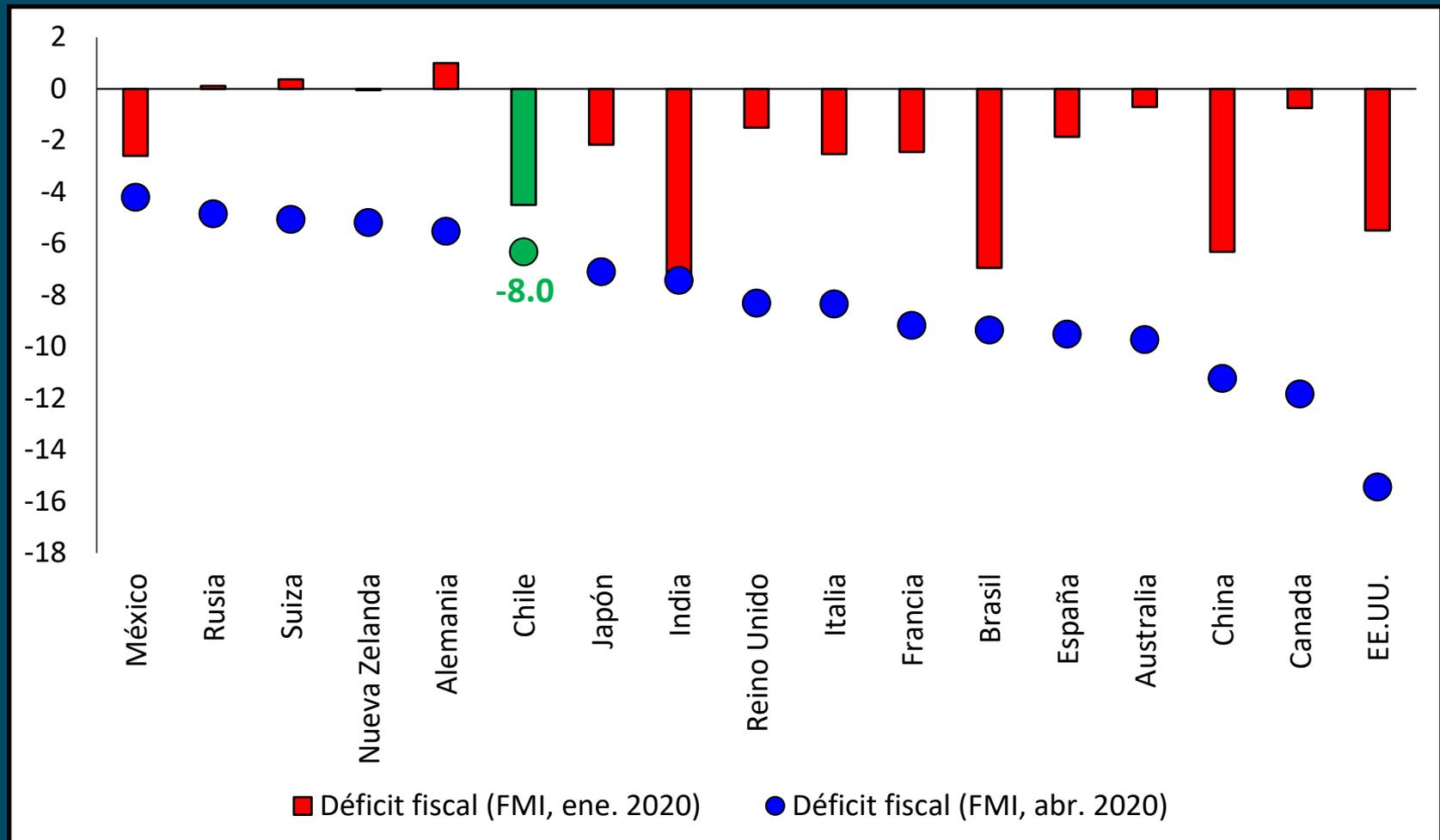


Nota: en algunos países (como en Francia, Alemania, España, entre otros) el paquete fiscal incluye provisión de liquidez a bancos y empresas por parte del gobierno central

Fuente: Fiscal Tracker, FMI (10 mayo, 2020).

Gigantescas deudas fiscales: pagarán las generaciones futuras

Déficit fiscal para el año 2020, países seleccionados (% del PIB)



Fuente: Fiscal Monitor, FMI (abril, 2020).

Medidas de política monetaria han estado en la misma línea

(a) Respuestas ortodoxas

Banco Central	Dic. 2019	Hoy	Recortes	Fechas
FED - FFR (límite inferior)	1.5%	0%	2	03/3 en 0.5% 16/3 en 1%
ECB - Deposit Facility Rate	-0.5%	-0.5%	0	
BCCH - TPM	1.75%	0.5%	2	17/3 en 0.75%, 31/3 en 0.5%

(b) Respuestas heterodoxas

FED	19-mar	U.S. Dollar Liquidity Swap Arrangements Extended to More International Central Banks
	18-mar	Creation of a Money Market Mutual Fund Liquidity Facility
	17-mar	Coordinated International Action to Lower Pricing on U.S. Dollar Liquidity Swap Arrangements
	17-mar	Creation of a Primary Dealer Credit Facility (PDCF)
	15-mar	QE (700 billones de dólares)
	15-mar	Encouraging Use of the Discount Window
	15-mar	Flexibility in Bank Capital Requirements

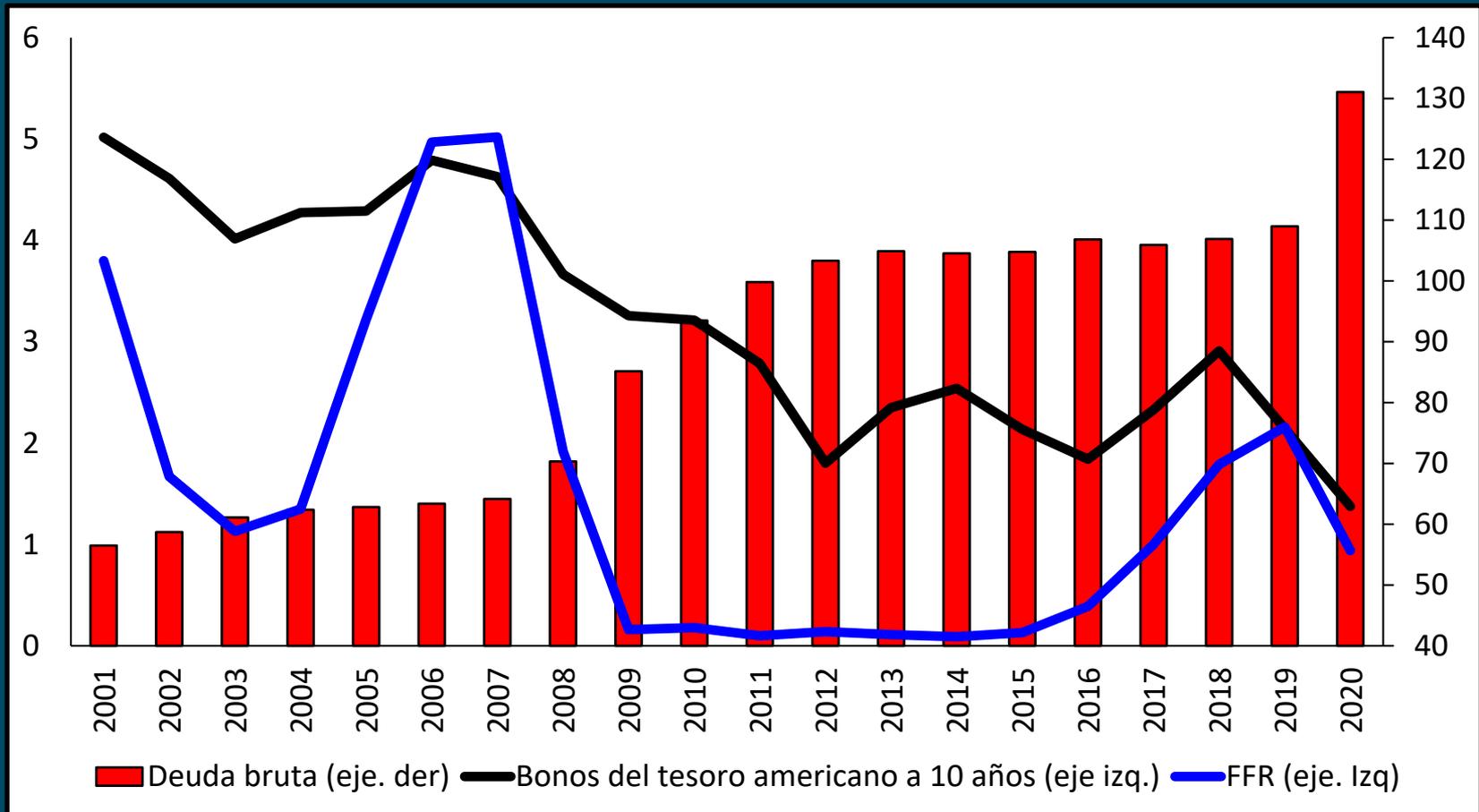
¿Forward Guidance? Si

ECB	18-mar	€750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme
	12-mar	Longer-term refinancing operations (LTROs)
	12-mar	Easing of conditions for targeted LTRO-III
	12-mar	Banks can fully use capital and liquidity buffers
	12-mar	Additional net asset purchases of €120 billion

Fuentes: comunicados de prensa, páginas web de bancos centrales (mayo, 2020).

Bajas tasas de interés, excesiva toma de riesgo y sobreendeudamiento

EE.UU.: Deuda bruta (% del PIB), rendimiento de bonos del tesoro a 10 años (%) y Fed Funds Rate (%), 2001-2020



Fuentes: Fiscal Monitor, FMI (abril, 2020) y FRED Database.

Enfrentamos severos riesgos de un peor escenario: ¿recuperación en V o en U?

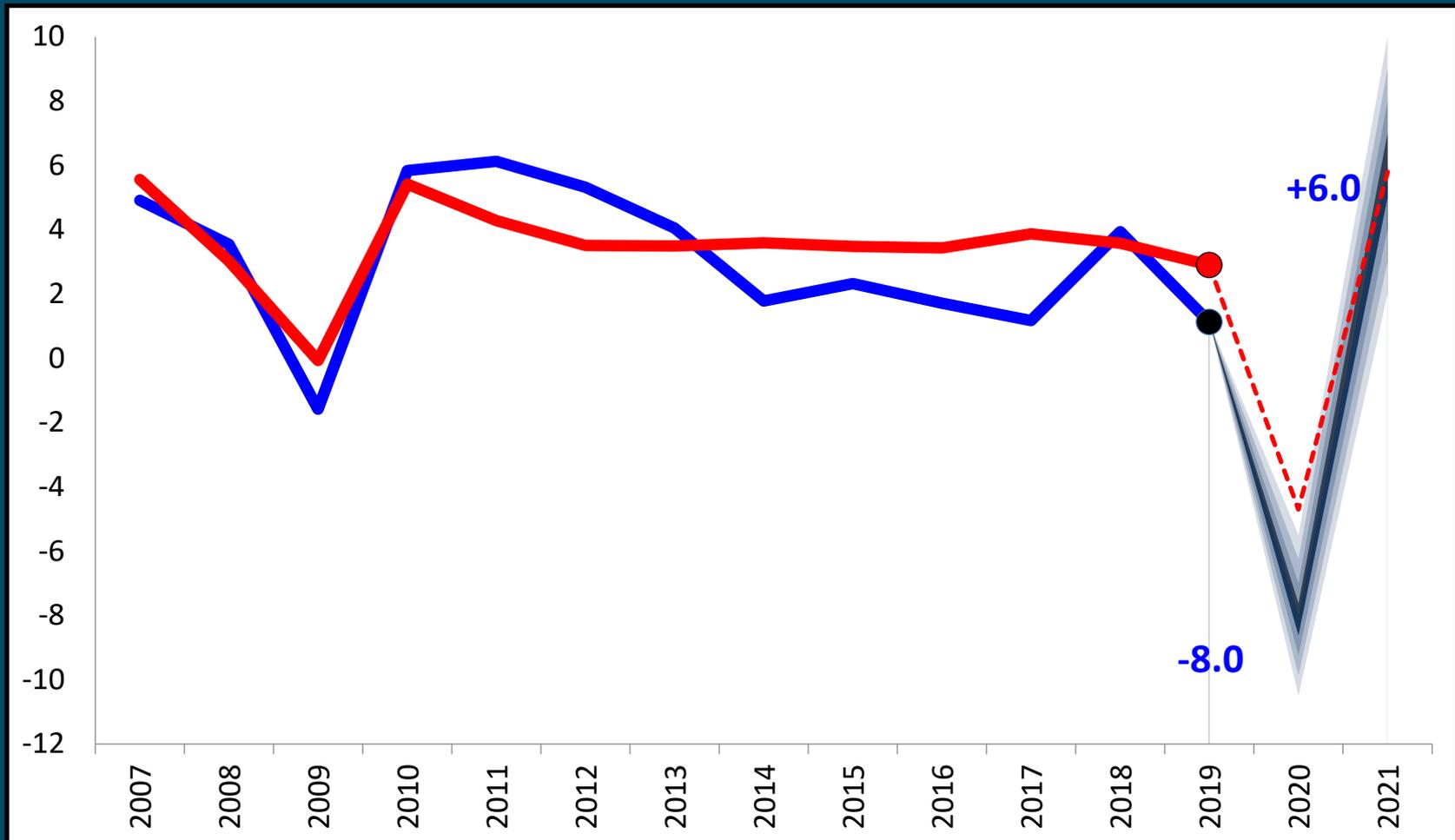
- a) **Mayor duración y extensión del virus:** persistente incertidumbre sobre el contagio (demora en el desarrollo de vacunas y tratamientos paliativos), medidas de contención más extensas
- b) **Mayor intensidad de la crisis económica:** mayor número de cierres de establecimientos, interrupciones en la cadena de suministro más duraderas y mayor debilidad en la demanda agregada
- c) **Crisis financiera**
- d) **Lenta reactivación de los sectores:** provocado por una fuerte caída en la confianza y cambios estructurales en el comportamiento de los agentes económicos.
- e) **Estallidos sociales**

A blue surgical mask is superimposed over a view of the Earth from space. The mask covers the central part of the globe, symbolizing global health and protection. The background is a dark space filled with stars.

3. Chile: efectos económicos y respuestas de política

En Chile la crisis ha sido tan inesperada y profunda como en el mundo...

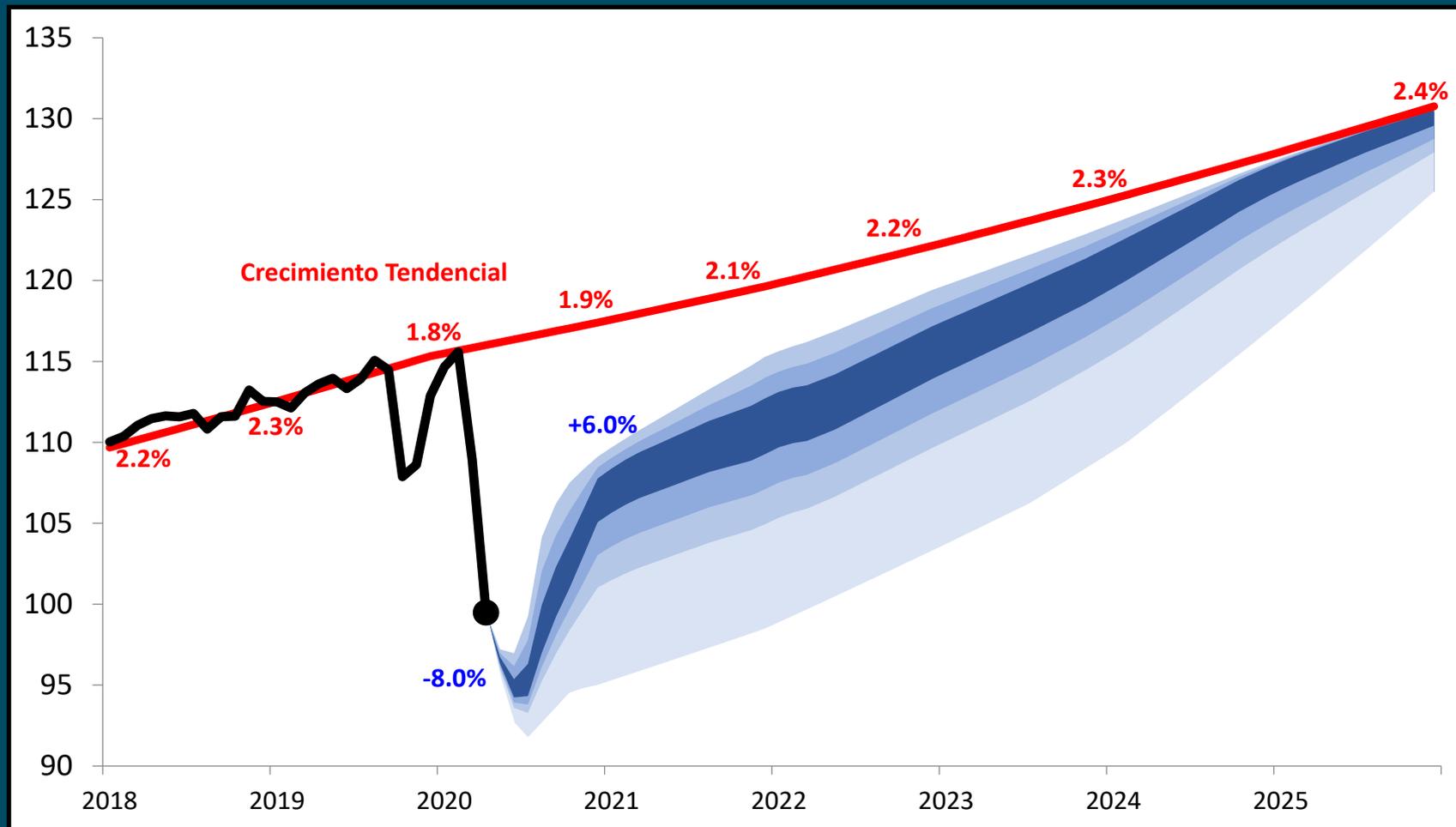
Tasa de crecimiento del PIB, 2007-2021 (%)



Fuentes: BCCh y estimaciones del autor.

...con un escenario base tan incierto como negativo

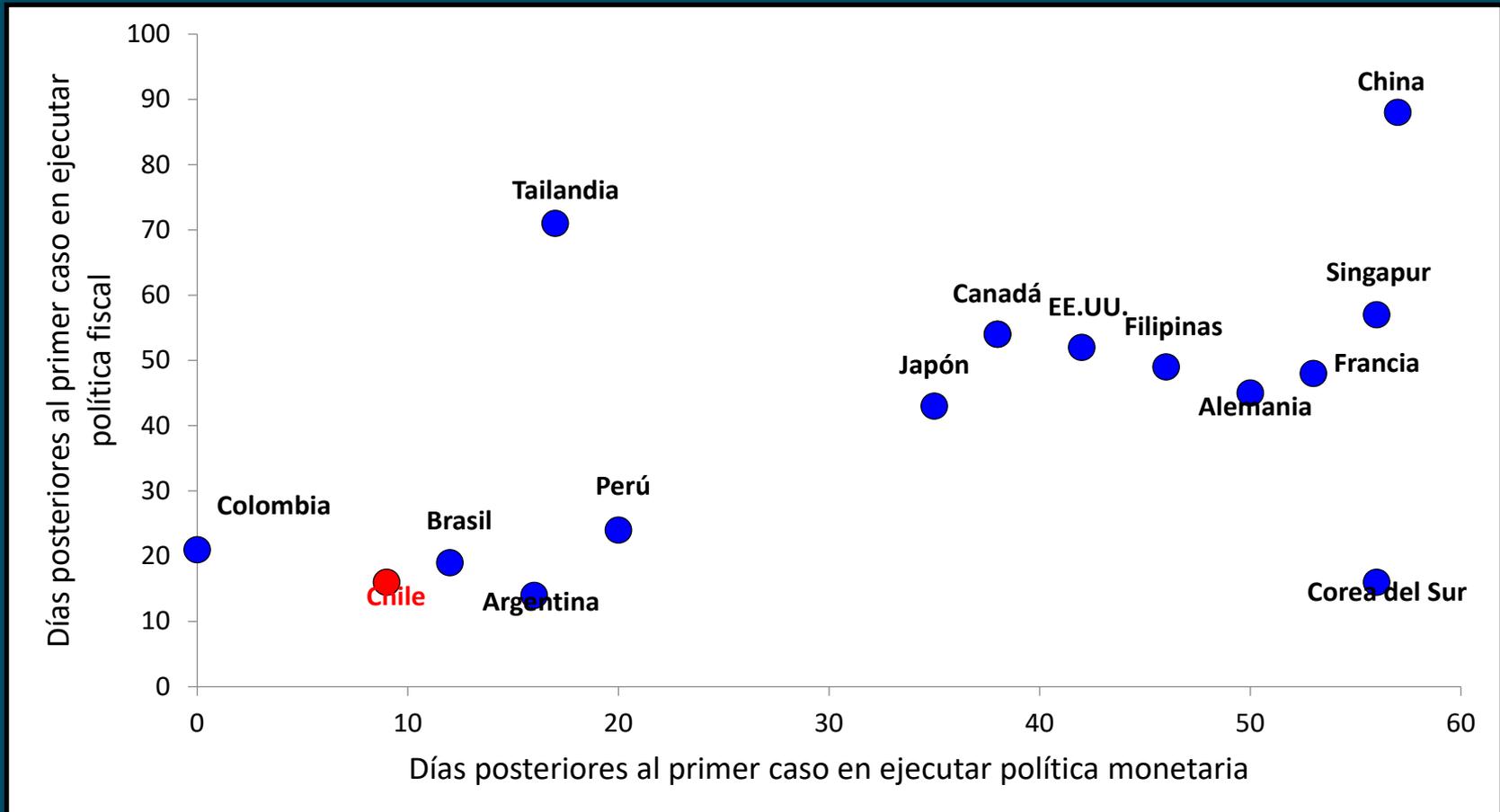
IMACEC desestacionalizado, ene.2018 - dic. 2025 (2013=100)



Fuentes: Banco Central de Chile y estimaciones del autor.

Respuestas de política económica han sido rápidas

Tiempo transcurrido desde el primer caso de COVID-19 y las primeras medidas económicas, países seleccionados (días)



Fuentes: artículos de prensa, Fiscal Tracker (IMF) y fuentes oficiales.

Respuestas de política fiscal: grandes, a tiempo, focalizadas y serán transitorias

Eje	Medida	% del PIB
Políticas fiscales en ejecución		6.9
Salud	Mayor presupuesto y fondo para financiar gastos de salud	0.7
Protección de ingresos	Recursos para fondos solidarios	0.8
	Ingreso Familiar de Emergencia y bono COVID-19	0.9
Liquidez para el sistema productivo	Suspensión, devolución, postergación y reducción de impuestos	2.7
	Aceleración de pagos a proveedores del Estado	0.4
	Capitalización de Banco Estado y del FOGAPE	1.4
Políticas fiscales en discusión		4.0
Protección de ingresos y empleo	Apoyo a trabajadores independientes	
	Apoyo a grandes empresas	
	Extensión de programas existentes y otros	

Fuente: Presentación del Ministro de Hacienda, ICARE, 21 de abril de 2020.

Consejo Fiscal Autónomo: Acuerdo Nacional fiscalmente sostenible

1. Las medidas deben ser esencialmente **transitorias y retirar las medidas** una vez concluida la crisis
2. Considerar **reasignaciones de gastos no ejecutados en 2020, ganancias de eficiencia, uso de ahorros y deuda bruta** para el financiamiento de las medidas
3. Realizar estimaciones de sus **efectos sobre el Balance Estructural y la trayectoria de la deuda neta**
4. Compromiso creíble a una **senda de convergencia** hacia un equilibrio estructural con **metas de convergencia de la deuda neta**
5. Monitorear **pasivos contingentes y cuentas periódicas** de la implementación de planes

Respuestas de política monetaria: grandes, a tiempo y focalizadas

Eje	Medida	% del PIB
Apoyo al crédito	Reducción de la tasa de política monetaria en 1.25%	
	Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones y de la Línea de Crédito de Liquidez	9.7
	Línea de crédito flexible con el FMI	9.7
Funcionamiento del mercado financiero	Compra de bonos a participantes del sistema SOMA	3.2
	Flexibilización de los requerimientos de liquidez	
	Extensión del plazo del programa de venta de divisas	
	Operaciones REPO y FX-Swap	2.80

Fuente: anuncios BCCH (marzo y abril, 2020).

Medidas de política coordinadas: respuestas de la CMF (1/2)

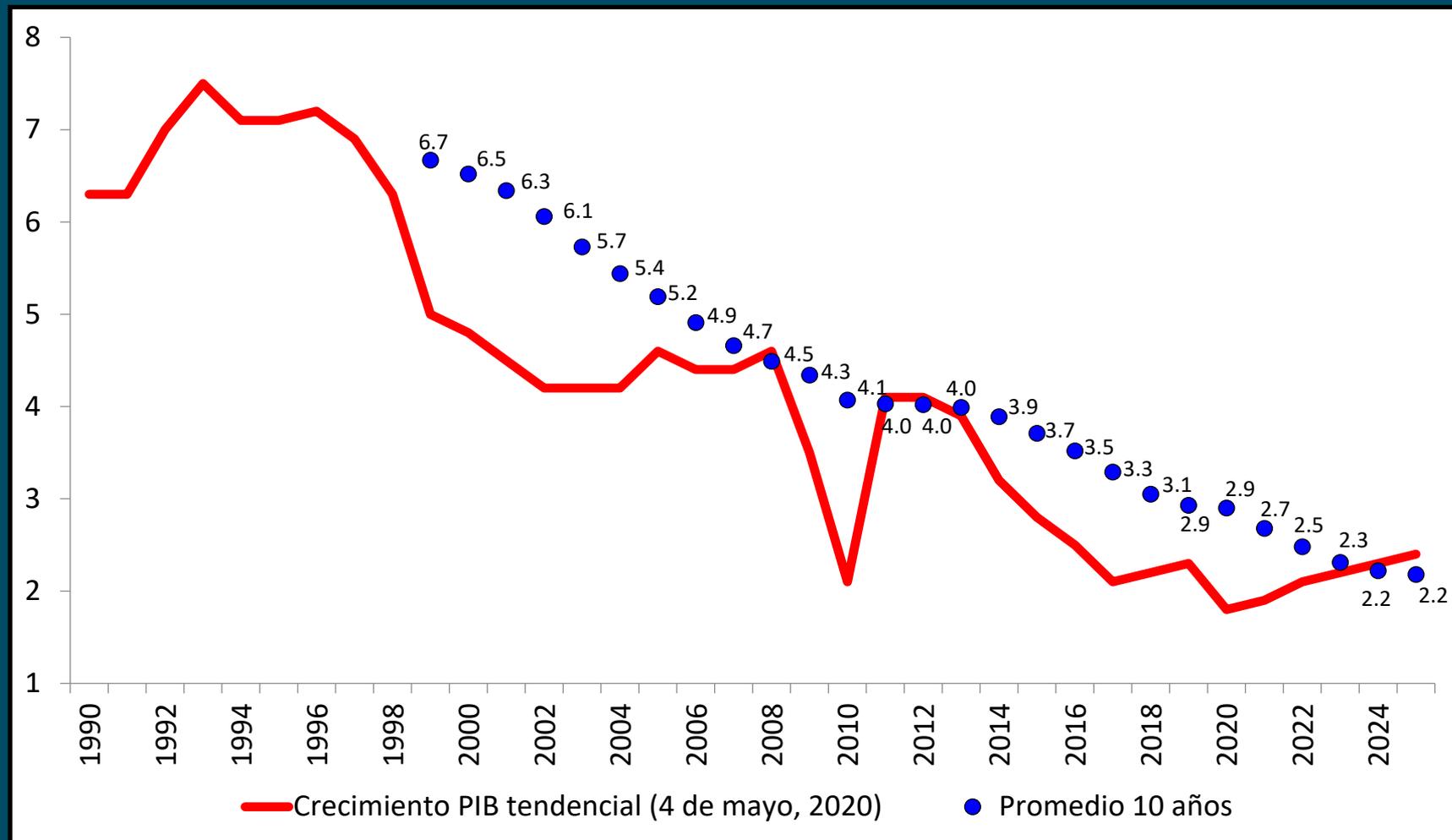
Eje	Medida	Descripción
Plan para el normal funcionamiento del mercado financiero	Plan de continuidad operacional CMF	(i) Plan de continuidad en trabajo remoto operativo; (ii) plena operatividad de funciones de regulación y supervisión, (iii) canales digitales operativos para recibir presentaciones de fiscalizados y atención ciudadana; (iv) fortalecimiento de funciones de monitoreo de continuidad operacional, mercados financieros y supervisión extra-situ
	Seguimiento y coordinación de planes de continuidad operacional de la industria	(i) Infraestructura financiera operativa (Bolsas, depósito de valores, contrapartes centrales y cámaras de compensación); (ii) bancos mantienen sucursales y cajeros automáticos abiertos en áreas en cuarentena para garantizar servicio; (iii) compañías de seguros generales y de vida funcionando según planes de continuidad operacional; (iv) fortalecimiento de canales remotos de atención al cliente.
Mercado de seguros	Flexibilidad normativa y continuidad operacional	(i) Se flexibiliza el tratamiento de provisiones para promover mantención de flujo de crédito a empresas y personas: no se reconoce deterioro adicional por renegociaciones; (ii) norma en conjunto con la Superintendencia de Pensiones permite que todos los trámites de pensiones hechos a través de la AFP o de una Compañía de Seguros de Vida puedan realizarse de manera completamente remota.

Medidas de política coordinadas: respuestas de la CMF (2/2)

Eje	Medida	Descripción
Bancos	Mayor gradualidad en implementación de estándares Basilea III sobre requerimientos de capital	(i) Normativa congela el cálculo de los activos ponderados por riesgo de crédito en 2020 para facilitar gestión y monitoreo; (ii) postergación de un año en la vigencia del estándar de riesgo de mercado y operacional; (iii) los cargos de capital asociados a bancos sistémicos se postergan en un año; (iv) se posterga en un año el plazo para efectuar los descuentos al patrimonio efectivo para efectos del cálculo de los requisitos mínimos de capital y apalancamiento; (v) pilar II entrará en vigencia el último trimestre de 2020, se amplían las facultades para establecer cargos adicionales de capital para entidades específicas en caso que lo ameriten; (vi) continua trabajo para emisión de normativa de Basilea III en diciembre 2020, ampliando períodos de consulta pública.
	Flexibilidad normativa	(i) Flexibilización en el tratamiento de provisiones para promover flujo de crédito a empresas y personas: no se reconoce deterioro adicional por renegociaciones, (ii) Plazos de enajenación y castigo de Bienes Recibidos en Pago extendido en 18 meses para bienes recibidos entre marzo de 2019 y septiembre 2020; (iii) se permite castigo en parcialidades; (iv) modificación al tratamiento del margen de variación de derivados; (v) posibilidad de utilizar excedentes de garantía hipotecaria vivienda para garantizar créditos a Pymes.
Mercado de valores	Flexibilidad normativa	(i) Se flexibiliza marco normativo para la entrega de Estados Financieros auditados y para permitir funcionamiento corporativo de manera remota; (ii) Se autoriza el uso de firma electrónica avanzada en la suscripción de actas de sesiones de directorio.

Una complicación adicional: pérdida en la capacidad de crecimiento

Tasa de crecimiento del PIB tendencial, 1990-2025 (%)



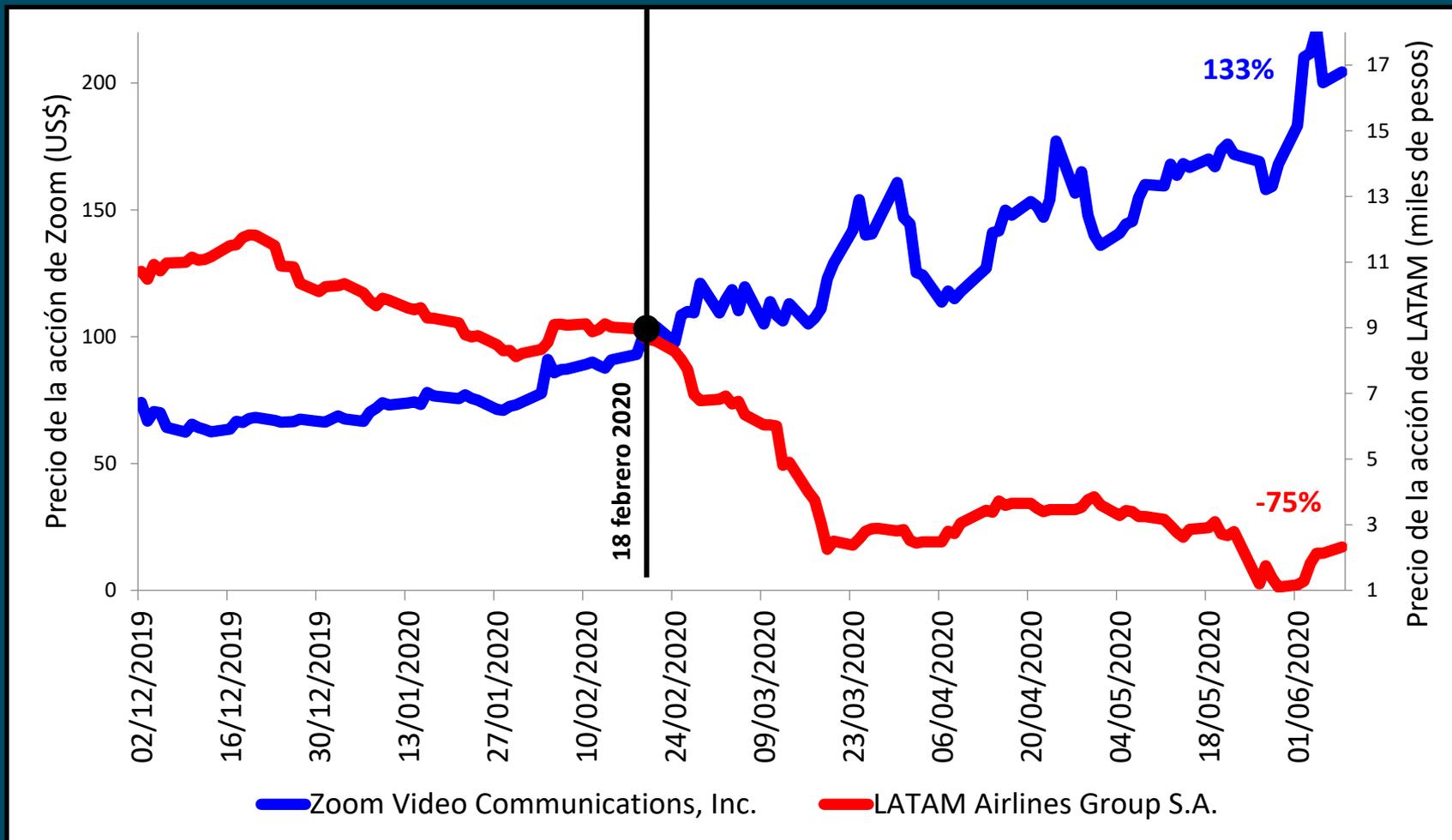
Fuente: Ministerio de Hacienda (2020).

A blue surgical mask is superimposed over a view of the Earth from space. The mask covers the central part of the globe, symbolizing global health and protection. The background is the dark space of the universe with stars.

4. Las empresas y la recesión COVID-19

En crisis hay sectores/empresas ganadores y perdedores

Precio de la acción de Zoom y LATAM, dic. 2019 - jun. 2020 (nivel)

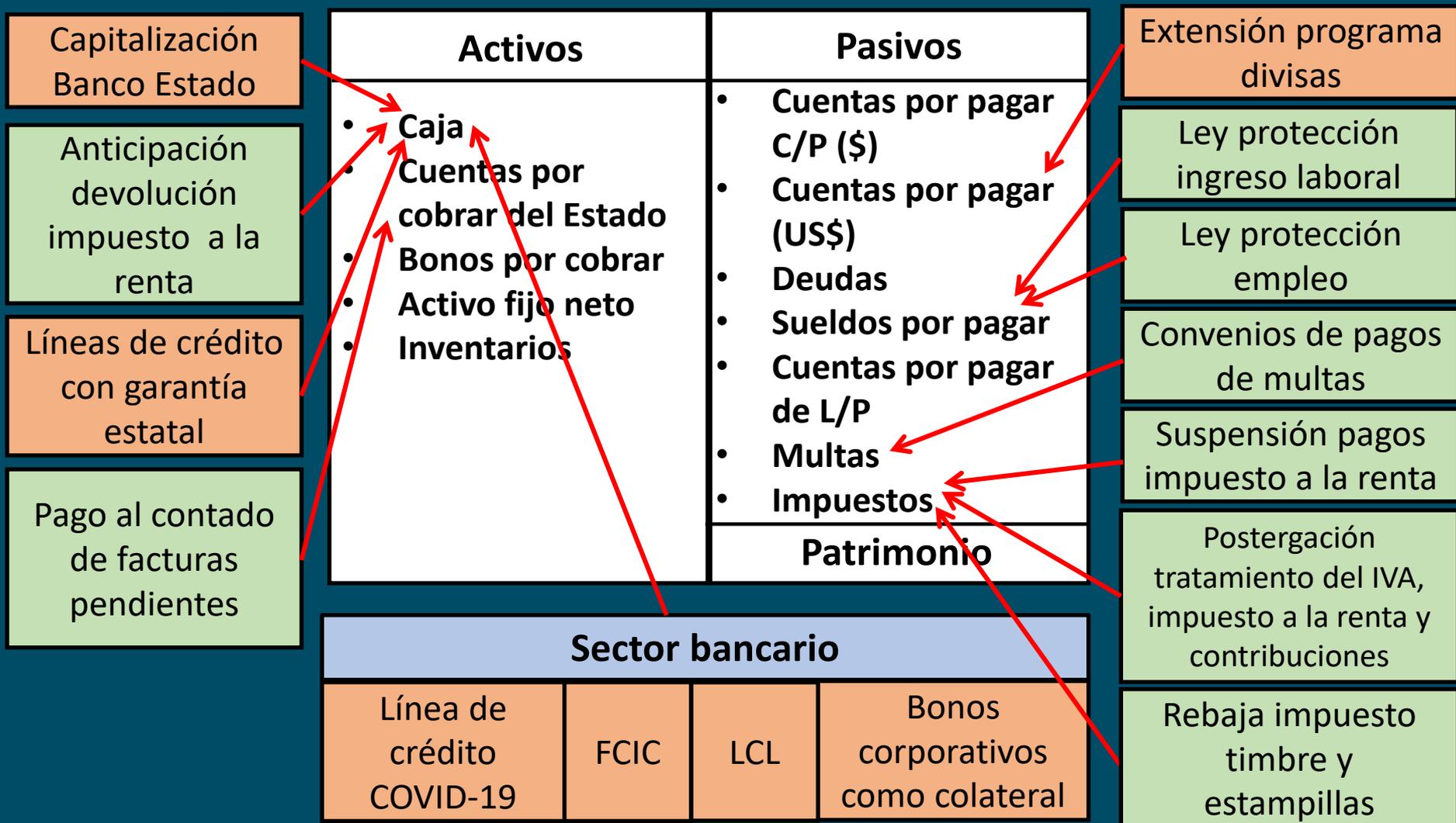


Fuente: Bloomberg.

Las empresas enfrentarán cambios en la estructura productiva

- Aceleración **transformación digital**: automatización, robotización y trabajo a distancia
- Inversión en **tecnología y gasto en salud**: investigación epidemiológica, insumos y hospitales, prevención de futuras pandemias
- **Revolución en educación**: online, flexibilidad de programas, mayor cobertura
- Restructuración del **turismo y viajes internacionales**
- **Going for green**: acelerada adaptación al cambio climático y a políticas de mitigación y adaptación (ejemplo: crisis del agua)

Paquetes de políticas coordinadas en Chile: ¿Cómo afecta al balance de las empresas ?



Características de los créditos COVID basados en línea FCIC del Banco Central

Nivel de Venta	Eligibilidad	Financiamiento máximo	Cobertura Garantía	Deducible	Plazo máximo	Restricciones	
Pequeña Bajo UF 25.000	1. Empresas Operativas	Hasta 3 Meses Venta	85%	5%	Entre 24 y 48 Meses Plazo Incluye 6 Meses de Gracia	Sin Mora sobre 30 días al Cierre de Octubre 2019	
Mediana Entre UF 25.000 y UF 100.000	2. Hasta Venta Anual UF 1.000.000	Considerando mayor venta entre:	80%	3.5%		Sin mora sobre 30 días al cierre de Marzo 2020	
Grande I Entre UF 100.000 y UF 600.000	3. Hasta Venta Anual FOB USD 16.700.000	Ventas entre Octubre 2018 y Septiembre 2019 ó Últimos 12 meses de Venta ó Año calendario 2019	70%	2.5%			Fuera de proceso concursal (LIR) Cartera Individual clasificación normal al cierre de Marzo 2020
Grande II Hasta UF 1.000.000	4. Afectadas: Caída significativa de ventas o declaración Jurada Simple de Cliente.		60%	2.5%			

¿Cuál es la percepción del desempeño de los bancos con las empresas?

Lily Pérez SM @lilyperez
Los **#bancos** siguen ganando a manos llenas a costa de intereses, deudas y préstamos sin ni una pizca de humanidad hacia sus clientes y sin un **#Estado** q les ponga un **#Stop** Q hace @BancoEstado ? Actúa como cualquier otro.

Juan Pablo De La Hoz @juanpadalahoz
En serio @BancoEstado??? Si no tuviéramos apuro económico NO pediríamos crédito Covid 19. Debemos mantener al día nuestras obligaciones??? Si estamos muchos ya atrasados y por eso no podemos cumplir y pedimos "ayuda" #pyme @alemustakis @ignaciobriones_ @sebastianpinera @tv_monica

BancoEstado

Respuesta de Solicitud.

8:34 a. m. · 15 may. 2020

Giorgio Jackson @GiorgioJackson
Nos llegan cientos de mensajes de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Mipymes) a las q bancos no entregarán crédito FOGAPE o lo harán x montos muy inferiores a 3 meses d ventas. Adivinen qué. Si, se lo dijimos transversal% al Gobierno antes q se promulgara **#AyudaParaPymesAhora**

¿CÓMO

0:59 46,1 mil visualizaciones

1:06 p. m. · 20 may. 2020

Camila Vallejo Dowling #APRUEBO @camila_vallejo
Lo advertimos en la discusión y votación del Proyecto Fogape; era un error abrirlo a grandes empresas y q bancos regularan la entrega, xq siempre sería al mejor postor, pero nos criticaron duramente x decirlo. Legislan sin conocer la realidad y después quieren lavar su imagen 😞

Diputado Eguiguren (RN) por créditos a pymes en pandemia: "La banca es el verdadero coronavirus que estamos sufriendo"

por El Mostrador Mercados | 14 mayo, 2020



"La banca debería sincerarse y decirle la verdad a Chile. Que digan a cuantas empresas le han rechazado el crédito FOGAPE, y porque razones lo han hecho. Estos son créditos garantizados por el estado, es por eso que la banca tiene el deber moral y ético de apoyar a las pymes, y no lo están haciendo", enfatizó el parlamentario.

Gabriel Boric Font @gabrielboric · 15 may. 2020
Como equipo nos hayan llegado muchas denuncias de que la banca está poniendo muchísimas dificultades a pymes para acceder a crédito FOGAPE, bloqueando por DICOM a personas naturales, haciendo evaluaciones de riesgo draconianas u otorgando préstamos inferiores a mes de venta.

Gabriel Boric Font @gabrielboric
Estimado Ministro @ignaciobriones_, Pymes requieren de apoyo más decidido por parte del Estado y la banca no está actuando de facilitador sino bloqueándolo. Hasta ahora solo se ha utilizado 4% del monto comprometido. Busquemos soluciones. Disponible para ello.

11:25 a. m. · 15 may. 2020

Felipe Harboe B @felipeharboe
En exposición de CMF en comisión de economía Se revela que al 10 de mayo, Banco Security ha recibido 114 solicitudes de crédito Fogape y no ha aceptado ninguna.

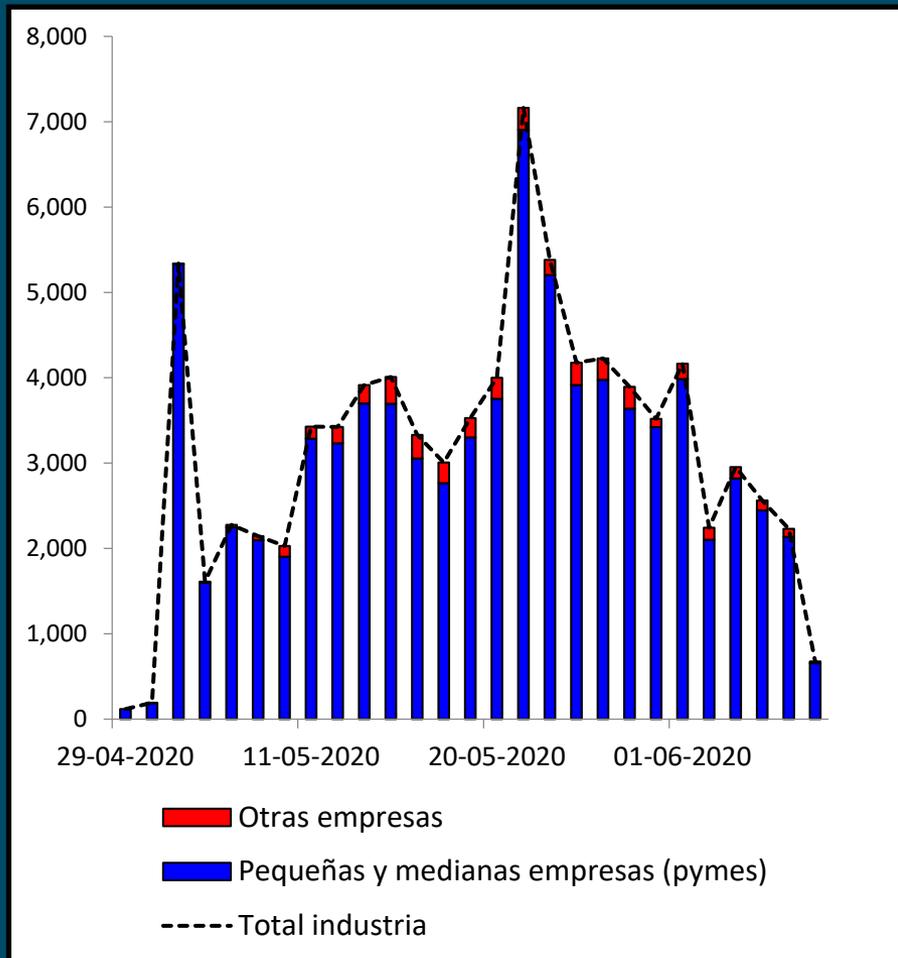
10:38 a. m. · 19 may. 2020

Cooperativa @Cooperativa
Banca ha cursado 30 mil créditos Covid, el 84% a pymes; en tanto, una de cada seis empresas no es elegible **#CooperativaEnCasa** tinyurl.com/ycu4q3lw

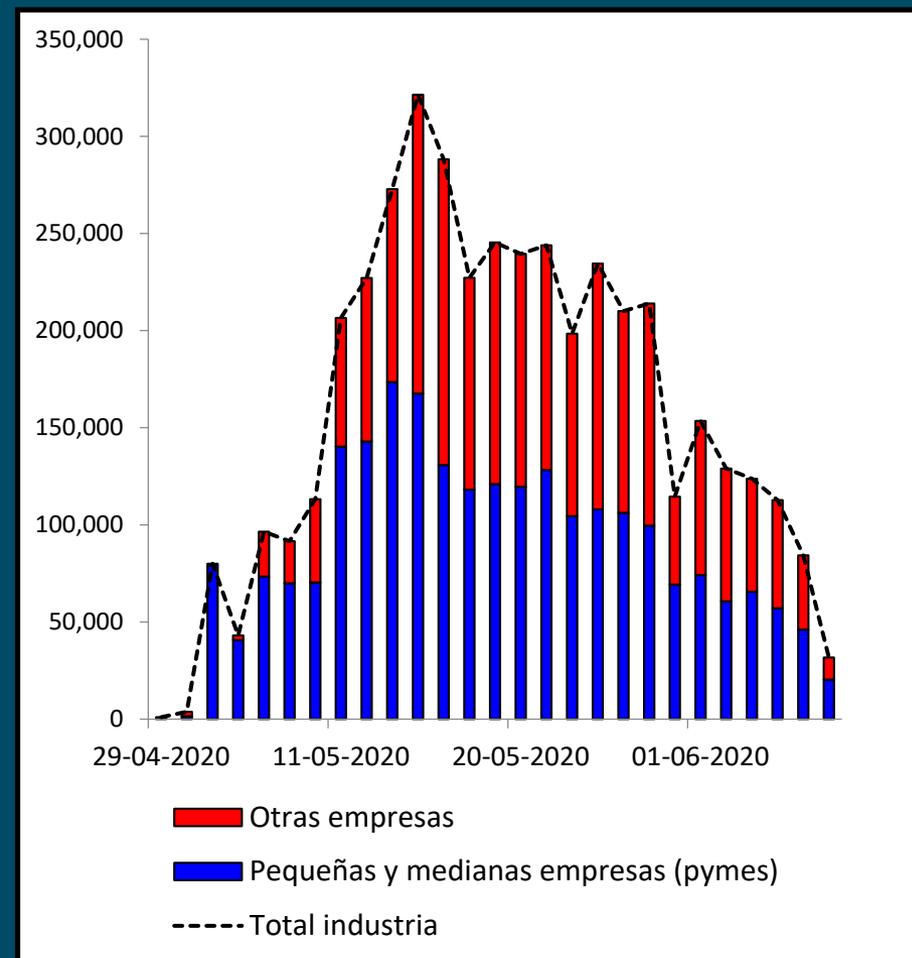


¿Cómo se han desempeñado los bancos con las empresas?

Número de operaciones, según tipo de empresa, 29 abr. - 8 may. (número)



Monto de créditos, según tipo de empresa, 29 abr. - 8 may. (MM\$)



A blue surgical mask is superimposed over a view of the Earth from space. The mask covers the central part of the globe, symbolizing global health and protection. The background is the dark space of the universe with stars.

5. Conclusiones

Conclusiones para el mundo y Chile

- Aunque esperada por muchos, la recesión mundial resultó ser más intensa y causada por un fenómeno que pocos previeron: **la pandemia COVID-19**
- Crisis económica **sorpresiva, intensa, global y muy incierta**
- **Aprendizaje de crisis anteriores:** lo que no hay que hacer (Gran Depresión 1929) y lo que sí hay que hacer (CFG 2008)
- Medidas de política cumplen con los **pilares LTTTEFC**
- Chile enfrenta una situación difícil, **plena de incertidumbres...**
- ...acompañada de una pérdida en la capacidad de crecimiento
- Requeriremos plena **coordinación entre las autoridades, un Congreso que esté a la altura de la situación y políticas de emergencia, reactivación y crecimiento muy bien diseñadas, negociadas e implementadas**

Conclusiones para las empresas

- Las empresas son vitales para contener la recesión y la posterior recuperación
- **CRISIS = RIESGO + OPORTUNIDADES**
- Es clave que las empresas se **apoyen/utilicen las políticas de estímulo...**
- ... y en los **fundamentos básicos** de toda empresa
 - Buen manejo de los **flujos de caja** (previsión y financiamiento)
 - Ajustar y manejar **eficientemente los costos** (estrategias de reducción de costos, renegociación con proveedores)
 - Gestión de **riesgo de los pasivos y mayor capitalización**
 - Comunicación, adaptabilidad y flexibilidad (empleados, clientes y proveedores)

RECESIÓN COVID-19 Y RECUPERACIÓN



Klaus Schmidt-Hebbel
FEN - Universidad del Desarrollo
www.schmidt-hebbel.com

Seminario CPCC y FEN-UDD
Concepción 10 de junio 2020