

CONSIDERACIONES 251.
ECONOMÍA EN TIEMPOS DE COVID. PARTE 5
EVITANDO LA CRISIS

Magallanes, 24 abril de 2020

El Banco Mundial estableció una medida advirtiendo que la crisis se hará efectiva para la región en los próximos meses. Bajo este principio, y observando lo expuesto en las anteriores consideraciones, es que en esta pasada pone el foco en el fisco y su margen de maniobra para sortear la crisis, esto, como se deja expuesto en las presentaciones previas, son las medidas de mitigación de costos las que van a lograr sortear de mejor manera esta crisis desde la óptica de la econometría global.

Dicho lo anterior, lo primero que observa el banco mundial es la evolución de ciertos indicadores financieros a nivel de estado, estos son el balance fiscal, la deuda externa, el pago de intereses del Estado, las reservas internacionales, la inflación y el crédito bancario que ostenta el fisco como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB de ahora en adelante).

La siguiente figura es un extracto del informe donde se comparan todos los países de la región, en este extracto podemos ver la posición de Chile y compararla con ciertos pares de interés del cono sur como Argentina, Bolivia y Brasil como centro de referencia.

Table 4. Country preparedness at the onset of the Global Financial Crisis and today

Country	Fiscal						Monetary					
	Fiscal balance (percent of GDP)		Government foreign debt (percent of GDP)		Government interest payments (percent of expenditures)		International reserves (percent of GDP)		Inflation (percent)		Bank credit to central government (percent of GDP)	
	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2019	2007	2018
Antigua and Barbuda	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Green	Yellow	Green	Orange	Orange
Argentina	Yellow	Red	Red	Red	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Red	Red	
Aruba	Orange	Orange	Orange	Red	Orange	Red	Green	Green	Red	Green	Yellow	
Bahamas	Orange	Orange	Green	Orange	Red	Red	Yellow	Green	Green	Green	Orange	Red
Barbados	Red	Green	Orange	Orange	Red	Orange	Green	Green	Yellow	Green	Red	Red
Belize	Orange	Orange	Red	Red	Red	Red	Yellow	Green	Yellow	Green	Orange	Red
Bolivia	Yellow	Red	White	White	Red	Yellow	Yellow	Yellow	Red	Green	Red	Orange
Brazil	Red	Red	Green	Green	Red	Red	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Red	Red
Chile	Green	Orange	Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Orange	Green	Orange	Red
Colombia	Orange	Orange	Yellow	Orange	Red	Red	Red	Red	Yellow	Green	Red	Orange
Costa Rica	Yellow	Red	Yellow	Yellow	Red	Red	Red	Red	Red	Green	Orange	Red
Dominica	Yellow	Red	Red	Red	Orange	Yellow	White	Green	Yellow	Green	Green	Yellow

*Nota: se compara la evolución del 2007 al 2019 de los indicadores observados.
*el gradiente es de verde a rojo, de bueno a malo respectivamente.

Chile tiene un decaimiento en el balance fiscal entre los años 2007 y 2019, estando en buen pie el 2019 y estando en un pie cerca de crítico, a ojos de enfrentar la crisis, el 2019. En términos de la deuda externa no presenta cambios, así como tampoco en el pago de intereses del estado, como porcentaje del gasto público; a saber, sigue pagando la misma proporción de intereses en función de su gasto, por lo que, si el gasto público crece, el pago de estos intereses también, y viceversa.

Si bien, en términos monetarios la inflación bajó en Chile entre los años observados, el crédito bancario al que puede acceder el estado empeora, mientras que nuestras reservas internacionales no están, ni estuvieron listas para enfrentar esta crisis.

Revisando otros actores ahora que se desagregan por indicadores, ahora se observan el aspecto financiero de la economía y el impacto de externos en Chile, estos son: la liquidez bancaria, el crédito nacional al sector privado (como porcentaje del PIB), préstamos insolventes (que acumulación de no-pago por más de 90 días) como porcentaje del total de préstamos, el balance fiscal corriente actualizado como porcentaje del PIB, la posición en la inversión extranjera de corto plazo, y el balance financiero como porcentaje del PIB.

Table 4. Country preparedness at the onset of the Global Financial Crisis and today (continued)

Country	Financial						External					
	Bank liquidity (percent of bank assets)		Domestic credit to private sector (percent of GDP)		Non-performing loans to total gross loans (percent)		Current account balance (percent of GDP)		Short-term international investment position (percent of GDP)		Financial account balance (percent of GDP)	
	2007	2018	2007	2018	2007	2018	2007	2019	2007	2018	2007	2019
Antigua and Barbuda	Red	Orange	Orange	Orange	White	Red	Red	Orange	White	Orange	White	Orange
Argentina	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow
Aruba	White	White	Orange	Red	White	White	Green	Yellow	Yellow	White	Green	Yellow
Bahamas	White	Red	Orange	Orange	White	White	Red	Orange	White	White	Red	Red
Barbados	Red	Yellow	Red	Red	White	White	Orange	Orange	White	White	Orange	Orange
Belize	Orange	Yellow	Orange	Orange	White	White	Yellow	Orange	White	White	Orange	Orange
Bolivia	Yellow	Yellow	Orange	Red	White	Green	Green	Orange	Green	Green	Green	Orange
Brazil	Yellow	Green	Orange	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	Red	Orange	Yellow	Yellow
Chile	Orange	Orange	Red	Red	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Orange
Colombia	Red	Red	Orange	Orange	White	White	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange
Costa Rica	Yellow	Yellow	Orange	Orange	White	White	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Yellow
Dominica	Orange	Yellow	Orange	Orange	White	Red	Red	Red	White	Green	White	Red
Dominican Republic	Green	Green	Yellow	Yellow	White	Green	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Yellow
Ecuador	Red	Red	Yellow	Orange	Orange	White	Yellow	Yellow	White	Orange	Yellow	Yellow

Dicho lo anterior, y siguiendo la misma métrica que la imagen anterior, en términos financieros Chile está en una peor posición respecto a los créditos insolventes dentro de su economía, en 2007 había menos créditos insolventes que hoy, y su liquidez bancaria y sus créditos al sector privado siguen lejos de estar bien para solventar la crisis.

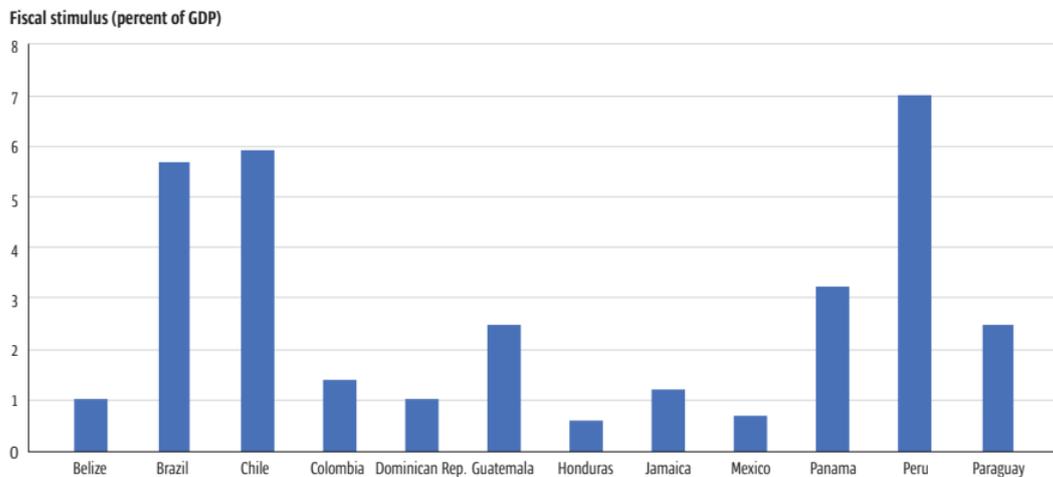
Respecto a el balance corriente del fisco, Chile sigue en la misma posición que el 2007, sin embargo esta posición se encuentra en un punto medio entre “preparado y no preparado” para enfrentar la crisis. En lo que si se ve bien Chile y lo ha hecho así desde el 2007 es en la inversión extranjera de corto plazo; y de mantenerse será efectivamente un mitigador de costo. Lamentablemente Chile bajó su balance financiero desde el 2007, y esto nos deja de una posición levemente problemática a una problemática en ese término, y así como nuestra liquidez bancaria, no está preparada para el abate.

Es importante dar cuenta que estas dos imágenes son una foto del momento previo a la crisis, o de la crisis en su primera etapa en la región, y nos permite ubicar a nuestros países y su

decreciente tendencia de las economías de la región, previas al desate de los impactos del Covid-19.

La figura 20, que es la siguiente, nos muestra el porcentaje del PIB que ciertos países, a través de sus fiscos han invertido en mitigar costos y adoptar políticas. Dicho esto Chile ha invertido casi el 6% del PIB en paquetes de estímulo a su economía, como así también Perú y Brasil, sin embargo al ser relativos al PIB éstos no se encuentran en los mismos montos o magnitudes que sus pares.

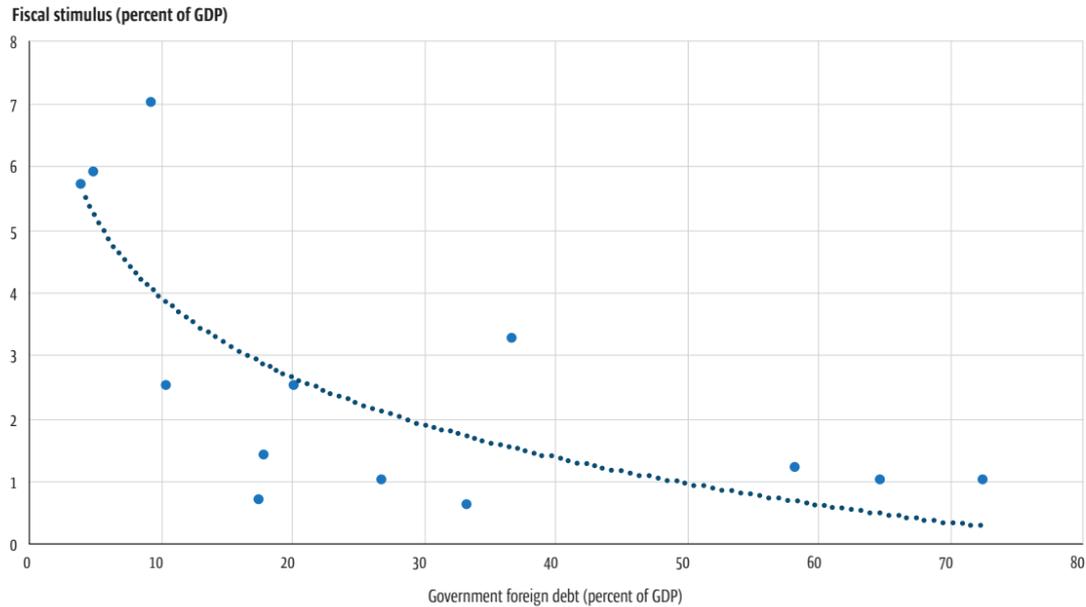
Figure 20. Several countries in the region have adopted sizeable stimulus packages



Source: International Monetary Fund and own estimates.

Por otro lado, es importante concluir que estos estímulos son de mitigación de costos económico, es por esto que se les nombra paquetes de estímulo, ya que buscan amortiguar la caída de las economías hasta el punto de los shocks que se describieron en las anteriores consideraciones.

Figure 21. Stimulus packages are larger in countries with more fiscal space



Source: International Monetary Fund and own estimates.

A través de la figura 21 se puede observar la importancia de la deuda externa en el paquete de estímulos impreso desde el fisco a sus economías, ya que estos disminuyen en la medida que la deuda externa crece, mostrándonos la importancia de este indicador respecto de la matriz de indicadores inicial que observábamos. Un país con deuda externa significativa malamente puede estimular su economía durante el desarrollo de la pandemia, y por lo mismo, el costo de mitigar sanitariamente el impacto aumenta, ya que demora más en generar dichos estímulos.

De las condiciones importantes, a las intervenciones importantes

Como estudiábamos, la mitigación de costo total es una oscilación entre mitigar el costo sanitario y mitigar el costo económico, y dado que estamos cruzando la primera etapa de la pandemia, las políticas de mitigación económica son las que adquieren mayor énfasis, puesto que la tasa de mortalidad, que es el indicador regente de la priorización de intervención del Estado, sigue baja.

A continuación, el Banco mundial nos presenta una serie de medidas enumeradas en la primera columna y las intervenciones por país de ese tipo de medidas, y la profundidad de las medidas adoptadas diferenciadas por color: múltiples medidas dentro de la iniciativa van de color verde, de amarillo son medidas limitadas, y de blanco es que el país aún no adopta medidas en esa dimensión.

Table 5. A variety of initiatives taken so far across the region

	Argentina	Belize	Bolivia	Brazil	Chile	Colombia	Costa Rica	Dominica	Dominican Rep.	Ecuador	El Salvador	Grenada	Guatemala	Guyana	Haiti	Honduras	Jamaica	Mexico	Nicaragua	Panama	Paraguay	Peru	St. Lucia	St. Vincent and Gren.	Uruguay
Center of government	■		■	■	■	■	■		■	■	■	■	■			■	■	■		■	■	■	■	■	■
Administrative continuity systems			■	■	■	■	■				■	■	■			■	■	■		■	■	■			■
E-Services	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■			■	■	■		■	■	■			■
Human resource management				■	■	■	■			■	■	■	■			■	■	■		■	■	■	■		■
Agile public financial management	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■			■	■	■		■	■	■			■
Agile procurement	■		■	■	■	■	■			■	■	■	■			■	■	■		■	■	■			■
Tax relief	■		■	■	■	■	■		■		■	■	■			■	■	■		■	■	■	■		■
Justice and rule of law		■		■	■	■	■	■	■		■	■	■			■	■	■		■	■	■			■
Remote treasury	■	■	■	■	■	■	■			■	■	■	■			■	■	■		■	■	■	■		■
Remote tax administration	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■			■	■	■		■	■	■	■		■

Multiple measures ■ Limited measures ■ No measures or not known □

Source: Own estimates.

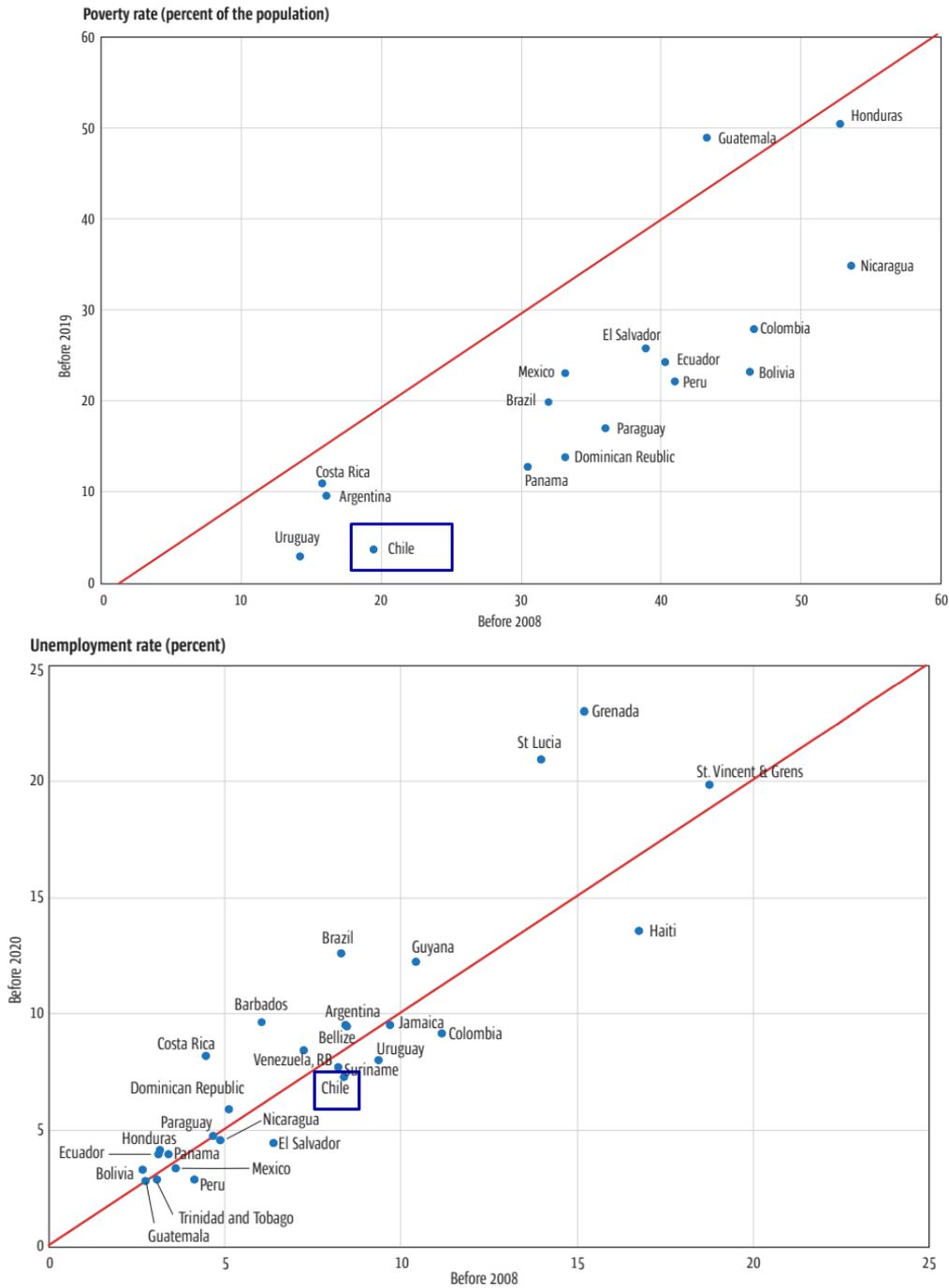
Chile ha adoptado todas estas medidas de manera multivariada a excepción de la continuidad de servicios administrativos de Estado, algunas de estas se congelaron, y como sabemos, ahora el Gobierno busca reactivarlas llamando a los trabajadores públicos a trabajar. La más importante de éstas es la tratativa de los impuestos para mitigar el ahogo de la pequeña y mediana empresa, que de volverse insolvente puede dejar de generar empleo para casi el 60% de nuestra masa laboral.

El banco mundial observa que las economías globales dependen en demasía de la capacidad del fisco en generar políticas de mitigación, y siendo los fiscos de la región en general débiles, la capacidad de mitigación está más restringida, el óptimo de mitigación entre costo sanitario y costo económico no absorberá tanto impacto como lo haría en lugares con un estado más fuerte como el de Inglaterra.

El empleo y la pobreza: indicadores sociales de la economía

Las siguientes dos figuras comparan la evolución el desempleo antes y hasta el 2008, y entre antes y hasta el 2019, y nota que si bien la pobreza ha bajado en el período establecido entre 2008 y la actualidad, el desempleo ha crecido en el mismo período; esto tiene implicancias serias, puesto que si bien la pobreza es un indicador de desarrollo social de las naciones, es el empleo la variable económica que impacta en el shock financiero, puesto que deja insolvente a la masa productiva incapaz de adquirir o pagar sus créditos. Implica también la baja sostenida de la producción interna.

Figure 22. Lower poverty but higher unemployment than before the Global Financial Crisis



Solo resaltar que Chile, dentro de la conclusión para la región, muestra cierto nivel de resiliencia en la caída del empleo. En contraste: no es nada asombroso enterarse que el empleo ha venido a la baja en los últimos 10 años.

El Sistema Bancario y su preparación por país

Table 6. Banking systems in the region are in a generally strong position

	Solvency		Liquidity		Profitability		Foreign exchange risk	
	Regulatory capital (percent of risk-weighted assets)	Tier 1 capital (percent of risk-weighted assets)	Private credit (percent of deposits)	Liquid assets (percent of short-term liabilities)	Return on assets (percent)	Return on equity (percent)	Foreign currency loans (percent of total loans)	Foreign currency liabilities (percent of total liabilities)
Argentina	17.5	15.5	169.2	65.5	6.1	53.2	23.2	28.3
Bolivia	13.0	10.6	98.7	42.8	1.5	20.2	1.2	12.9
Brazil	17.7	14.8	90.6	238.1	1.8	16.5	16.6	19.4
Chile	13.0	10.3	153.0		1.4	17.5	19.3	27.2
Colombia	17.6	12.2	229.8	40.0	2.9	17.3	5.0	11.4
Costa Rica	17.6	13.7	203.1	153.5	1.0	6.7		
Dominican Republic	17.7	14.8	116.5	398.0	1.8	14.9	23.3	28.8
Ecuador	16.7	15.0	105.4	28.2	1.8	12.3		
El Salvador	16.0	13.0	96.8	34.2	1.1	9.1	100.0	100.0
Guatemala	16.4	11.8	74.7	24.2	1.6	17.1	36.3	27.5
Honduras	14.1	8.7	112.7	38.6	2.1	19.6	30.4	29.8
Mexico	16.0	14.4	88.4	40.8	2.2	20.6	12.9	13.4
Nicaragua	19.5	11.5	92.6	69.2	1.4	8.8	92.2	72.3
Panama	16.5	17.8	129.0	33.8	1.4	12.1		
Paraguay	17.2	13.5	162.4	17.7	2.4	20.3	46.1	47.8
Peru	14.9	11.7	101.9	36.4	2.2	17.8	27.6	38.8
Uruguay	19.4	18.2		49.4	2.2	19.9	56.0	69.3

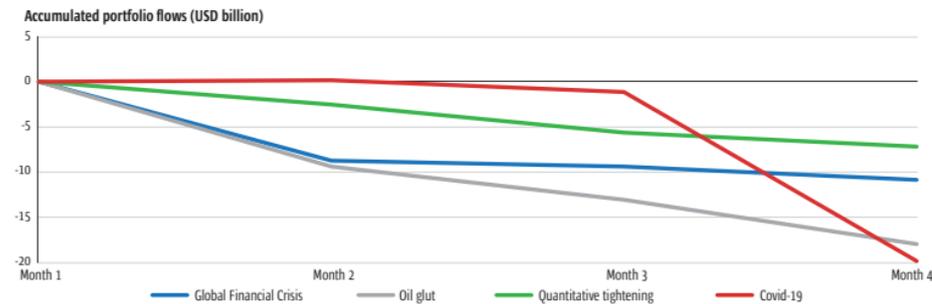
Source: International Monetary Fund.

En la imagen de arriba se observa la capacidad de respuesta desde el sistema bancario que tiene la región. El Banco Mundial considera que en esta dimensión está bastante bien la región, el verde es indicador de una posición fuerte en las dimensiones, lamentablemente Chile es un país que muestra una pésima posición en 4 de los 8 indicadores, mostrando una posición fuerte únicamente en el retorno de dividendos, sin embargo en el retorno de capital esta en rojo, en los préstamos en divisa extranjera también, y estas serán críticas dada la muy posible devaluación de nuestra moneda respecto del dólar.

Flujos de capital en tiempos de crisis

El Banco mundial compara la reacción por mes de los flujos de capital en 4 crisis enfrentadas, la crisis financiera global del Septiembre del 2007, la crisis del petróleo en mayo del 2014, en enero del 2018 con la reducción de liquides global producto de las excesivas tasas de interés, y en rojo la crisis del Covid-19.

Figure 23. Capital outflows from Latin America and the Caribbean have been larger than in any of the recent crises



Note: September 2007 is chosen as the initial month for the Global Financial Crisis, May 2014 the oil glut, January 2018 for Quantitative Tightening, and December 2019 for the Covid-19 crisis.
Source: EPFR Global.

La salida de capitales de la región empieza al segundo mes y se exagera entre el 3° y 4° mes, poniendo en riesgo una gran porción de las economías dependientes de la inversión extranjera, que, como recordatorio de la presente revisión, era el único puntaje en verde que tenía Chile en su evaluación como desempeño fiscal.

Una salida posterior a la contención: Socializar las pérdidas

A continuación, y cerrando este ciclo de reflexión el Banco Mundial invita a los gobiernos de la región, dada su dependencia del concierto global y su fina relación con los mercados exteriores a socializar los costos asumidos con la crisis. Con esto pone un énfasis muy claro en la preocupación por la legitimidad de esta política: “no puede ser una política discursiva sino efectivamente distribuir los costos de la crisis a todos los sectores”

La siguiente cita si bien extensa es ilustrativa del impacto que la crisis puede tener, removiendo las bases del sistema político económico:

“To cushion the economic shock governments may need to transfer downside risk and losses, where significant, to public balance sheets. Socializing the losses may require taking ownership stakes in financial sector institutions, through recapitalization and the absorption of non-performing portfolios, and in strategically important employers. But there is a risk that instead of a policy of triage, diagnosis-based resolution, and early asset restructuring, a muddling-through approach prevails.

These moves may be necessary to prevent a financial crisis, to protect jobs and to revitalize private investment, but they will entail a change in the relationship between the public and the private sector, leading to a greater role of the state for possibly quite some time” (The Economy in the time of Covid, World Bank 2020).

“Para amortiguar el shock económico los gobiernos pueden necesitar transferir pérdidas y los riesgos a la baja al balance público del gasto fiscal. Socializar las pérdidas puede requerir tomar propiedad de acciones en las instituciones del sector financiero a través de la recapitalización y absorción de los portafolios congelados, también tomar dichas acciones en empresas empleadores de nivel estratégico.

Estos movimientos serán necesarios para prevenir la crisis financiera, para proteger trabajos y para revitalizar la inversión privada, pero también implican un cambio en la relación entre el sector público y el sector privado, avanzando hacia un mayor rol del Estado por, posiblemente, un buen tiempo.”

La crisis tiene una dimensión aleccionadora, no estamos listos para una utopía liberal de reducción del Estado, sino más bien en un constante vaivén entre mercado y Estado.

Pablo Cárcamo
Asesor Sindical