

Políticas Macroeconómicas en Respuesta a la Crisis COVID-19

*Klaus Schmidt-Hebbel D.
Profesor Titular
Universidad del Desarrollo (UDD), CIES*

*Martín Carrasco N.
Profesor Investigador
Universidad del Desarrollo (UDD)*

Este documento describe brevemente las consecuencias económicas de la crisis COVID y analiza las respuestas de políticas macroeconómicas - fiscales, monetarias y crediticias. Se explican en detalle las medidas del Gobierno y del Banco Central de Chile, implementadas desde marzo del año 2020. Luego, se analiza críticamente la política fiscal de Chile, que en el presente año 2021 es extremadamente procíclica afectando la sostenibilidad fiscal de Chile. Finalmente, se plantean tres futuros escenarios - optimista, moderado y pesimista – para el déficit fiscal y la deuda pública de Chile.

LA CRISIS COVID

La recesión mundial del 2020 provocada por la pandemia COVID-19, fue no anticipada y extraordinariamente intensa.

Esta crisis mundial fue muy distinta a las previas. Constituyó un doble shock de oferta: la pandemia misma y las cuarentenas masivas impuestas esta vez (no así en pandemias previas) por los gobiernos, para acotar los costos humanos directos, reflejados en elevados números de enfermos graves y de muertos. Las cuarentenas limitan la movilidad de las personas, imposibilitan la actividad y el empleo de vastos

sectores productivos y disminuyen la efectividad de las políticas de estímulo. Esto causa una gran contracción de la demanda privada: caen el consumo y la inversión, en respuesta a la pérdida de movilidad e ingresos, y a la mayor incertidumbre sanitaria y económica. Así el mundo cayó en el año 2020 en la recesión más sorpresiva, global e intensa desde la Gran Depresión de 1929-33, aunque es de una duración más breve.

En el año 2021, el mundo y Chile se están recuperando rápidamente de la recesión COVID-19. Después de la contracción de 3,3% del PIB mundial en 2020, este año el mundo crecerá en 6,0% (Figura 1).

La caída del PIB chileno fue de 5,8% en 2020 y, de acuerdo al (optimista) Banco Central (BC), creceremos en 9% este año, con lo cual recuperaremos el nivel del PIB del año 2019 (Figura 1). La recuperación del empleo será más lenta y de manera heterogénea. En base a los datos del INE se ha recuperado más de la mitad de los empleos perdidos; sin embargo, los empleos de trabajadores con menor calificación y las mujeres son los segmentos más rezagados.

RESPUESTAS DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN EL MUNDO

Para enfrentar a la crisis, desde marzo de 2020 los gobiernos de muchos países, incluido el nuestro, han aplicado las medidas macroeconómicas – fiscales, monetarias y crediticias – más expansivas de la historia económica mundial.

Los gobiernos han adoptado paquetes fiscales de emergencia que incluyen aumento del gasto en salud, subsidios directos al empleo y transferencias directas a familias y empresas. Así como líneas de crédito para las empresas. Las autoridades

monetarias de muchos países han complementado las políticas fiscales, disminuyendo su tasa rectora a mínimos técnicos, abriendo líneas de provisión de liquidez (adquiriendo deuda privada y pública) y de créditos a los bancos comerciales (que extienden sus créditos a empresas y personas, frecuentemente respaldadas por garantías del Estado) e interviniendo en el mercado cambiario.

Algunas de estas políticas son “sobre la línea” – que constituyen un desembolso directo como transferencias y subsidios fiscales – y otras “bajo la línea” – que constituyen cambios entre activos y pasivos, como líneas de crédito y de liquidez de los bancos centrales. El Cuadro 1 presenta, para economías seleccionadas, el tamaño de las medidas “sobre” y “bajo” la línea. Chile, agregando el monto de los tres retiros de los fondos de pensiones, es el primer país del mundo en la magnitud de los recursos totales facilitados a familias y empresas durante la pandemia.

Estas políticas de emergencia son parecidas en sus instrumentos a las aplicadas en 2008-09, pero son de montos muy superiores. Los países exitosos en el control de la epidemia están levantando las cuarentenas, comenzando una rápida recuperación de su actividad económica. Las bolsas mundiales han respondido tempranamente a las políticas de estímulo y a la normalización sanitaria, apostando por una vigorosa recuperación.

RESPUESTAS DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN CHILE

En el caso de Chile, para mitigar la crisis económica y social, las autoridades económicas han adoptado rápidamente políticas expansivas en montos muy importantes, utilizando instrumentos de aplicación transitoria y coordinada entre el

Ministerio de Hacienda, el Banco Central (BC) y la Comisión del Mercado Financiero (CMF). Estas políticas se han focalizado en sostener el sistema de salud, proteger el ingreso y el empleo de las familias vulnerables, y extender créditos de emergencia a las empresas.

El BC ha desplegado una gran batería de medidas expansivas (Cuadro 3). Las principales políticas monetarias han sido la reducción de la tasa rectora de 1,75% a 0,5%, complementada por masivos aumentos de liquidez en pesos (expansión monetaria) a través de la recompra de su propia deuda, la compra de bonos bancarios, programas de compra de activos y de reinversión de bonos bancarios. Además, se adoptaron medidas para aumentar la liquidez en pesos con incentivo al crédito como la apertura de nuevas líneas de crédito a los bancos – la Facilidad del Crédito Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC 1, 2 y 3) del BC por hasta US\$ 50.000 mills. Ha fines de mayo, se han utilizado US\$ 35,9 mills., en donde las líneas FCIC 1, 2 y 3 han sido utilizada en un 95%, 30% y 82.6% respectivamente. Por último, el BCCH ha intervenido el mercado cambiario.

Por su parte, la Comisión para el Mercado Financiero ha flexibilizado los requerimientos de las provisiones bancarias sobre los nuevos créditos al sector privado (Fogape y Fogape Reactiva) y ha aplazado los aumentos de capital de la banca coherentes con la nueva regulación de capital derivada de los requerimientos de Basilea III.

En 2020 el gobierno adoptó una muy expansiva política fiscal basada en diversas transferencias directas (Cuadro 2) que llevó a la suspensión de la aplicación de la regla fiscal. El correspondiente aumento de 10,4% del gasto fiscal real en 2020 estuvo bien fundamentado por el rol contracíclico que debe jugar la política fiscal en tiempos de crisis.

Estas políticas, junto al exitoso proceso de vacunación y un mejor escenario internacional – un elevado precio del cobre y un mayor crecimiento mundial – han sentado las bases de la veloz recuperación de Chile.

EL CARNAVAL DE GASTO PÚBLICO EN 2021

Sin embargo, en este año 2021 se desancló la política fiscal. Con el explosivo incremento de nuevas transferencias sociales, el gasto fiscal real aumentará en un 22,2% adicional en 2021, por encima del ya muy elevado nivel de gasto del año 2020. Este carnaval de gasto público no tiene justificación – ni macroeconómica, ni social.

En lo macro refleja una política extremadamente procíclica: un crecimiento fiscal récord en un año de crecimiento económico también récord. El gasto fiscal llegará a un nivel sin precedente histórico en Chile: un 33,0% del PIB. Así, el déficit cíclicamente ajustado alcanzará 9,5% del PIB y el déficit efectivo un 6,5% del PIB. Terminará el año 2021 con una deuda pública equivalente a 36,0% del PIB.

En lo social, el monto del gasto social de emergencia es excesivo, por tres razones. Primero, el BC estima que los ingresos del trabajo cayeron en US\$ 10.000 millones en 2020 (comparado con 2019) y en US\$ 3.000 millones en 2021 (comparado con 2019). En comparación con estas necesidades, las transferencias directas a familias y los subsidios de empleo, en 10 programas sociales distintos, por un total de US\$ 17.000 millones de recursos fiscales entregados entre mayo de 2020 y este mes de junio de 2021, es desmedido. Y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE), universal y adicional, que se entregará entre junio y

septiembre al 80% de los chilenos, que costará US\$ 9.000 millones adicionales, es simplemente una aberración.

Segundo, se incrementó la liquidez de los chilenos en US\$ 50.000 millones por efecto de los (aún más irracionales) tres retiros de fondos de pensiones. Según el BC, los retiros se utilizaron en un 80% para ahorrar o pagar deudas, y solo en un 20% para consumir, lo que demuestra que la necesidad social fue muy baja, concentrada solo en los más vulnerables.

Tercero, el Estado y los bancos movilizaron US\$ 50.000 millones adicionales en créditos Fogape Covid y Fogape Reactiva a pymes y empresas en general (con garantías del Estado), beneficiando a millones de personas y empleos.

¿CÓMO RETORNAR A LA SOSTENIBILIDAD FISCAL?

Durante casi 40 años, Chile perfeccionó su institucionalidad fiscal, dando sustento a una política fiscal que, con pocas excepciones, ha sido responsable y sustentable, constituyendo un pilar central de la estabilidad macroeconómica y del crecimiento del país. Esto se quebró en este año 2021, en que el manejo fiscal gatilló una senda de deuda explosiva. A eso se agrega la enorme acumulación de pasivos públicos contingentes, que implicará elevados gastos futuros: las mayores obligaciones públicas por pagos estatales de pensiones (debido a los tres retiros de ahorros previsionales privados) y las garantías estatales a los créditos Fogape y Reactiva (una fracción incierta de ellas se harán efectivas).

El retorno a la sostenibilidad fiscal será el mayor reto macroeconómico del futuro gobierno. Para ello se plantean tres escenarios (Figuras 2 y 3). En un escenario optimista, asume un gobierno fiscalmente responsable, que implementa un ajuste fiscal gradual, reflejado en una reducción del gasto

fiscal del 33,4% del PIB en 2021 a un 25,4% del PIB en 2025, logrando contraer el déficit fiscal efectivo del 6,5% del PIB en 2021 a un 1,2% del PIB en 2025. (Por supuesto, el ajuste fiscal también se podría alcanzar con un mix de menor ajuste de gasto y aumento de impuestos; sin embargo, sabemos que mayores impuestos inhiben el crecimiento). Nótese que, no obstante, este gran esfuerzo fiscal, la deuda pública se estabiliza recién en 2024-2025, y lo hace a una razón elevada, en torno al 50% del PIB. La estabilidad de la razón de deuda a producto es la medida clásica de sostenibilidad fiscal; alcanzarla a un nivel aún aceptable (consistente con una baja prima de riesgo soberano) es una condición clave para la estabilidad macroeconómica.

En un segundo escenario (moderado), el ajuste fiscal es más modesto: al año 2025 el gasto fiscal se reduce solo a 29,2% del PIB (que es mayor al de 2020) y la razón de deuda a producto alcanza 62,3% del PIB, marcando una senda de insostenibilidad fiscal.

El tercer escenario (pesimista), más que un solo caso, representa un amplio abanico de desarrollos fiscales inconsistentes con la estabilidad macroeconómica. De asumir un gobierno liderado por partidos extremistas y totalitarios, inspirados por la experiencia política y fiscal de Chile en 1971-73, o por la de Argentina o Venezuela hoy, su prioridad no será la estabilización fiscal. A diferencia de los escenarios anteriores, crecerían todos los cuocientes presentados en los escenarios anteriores, en un perfecto círculo vicioso de expansión de los numeradores (gasto, déficit y deuda) y contracción de su común denominador (el crecimiento del PIB sería nulo o negativo). Conocemos el resultado de dichas políticas fiscales, tan bien logradas por Allende, Fernández y Maduro: default de deuda, alta o hiper-inflación, recesión permanente, pobreza creciente y emigración masiva.

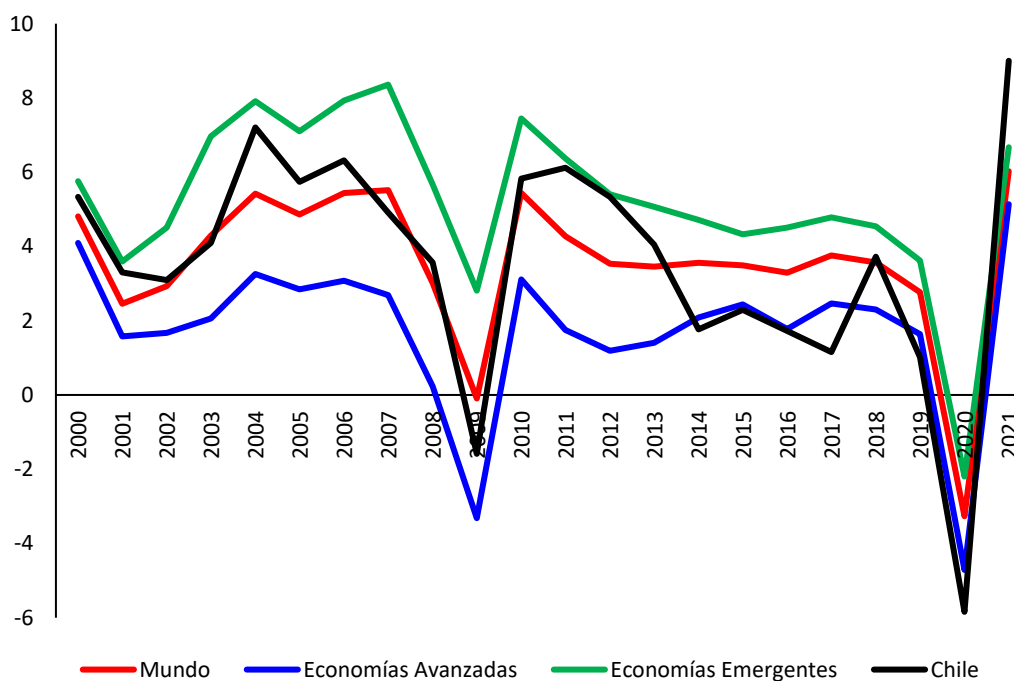
RESUMIENDO....

- La pandemia COVID-19 gatilló la recesión mundial, no anticipada y muy intensa, del 2020. El mundo se contrajo en 3,3% y Chile en 5,8%. En el año 2021, el mundo y Chile se están recuperando rápidamente. Este año el mundo crecerá en 6,0%. y Chile en 9,0%.
- Para enfrentar a la crisis, los gobiernos de muchos países han aplicado las medidas macroeconómicas más expansivas de la historia económica mundial. Algunas de estas políticas son “sobre la línea” y otras “bajo la línea”.
- En el caso de Chile, las autoridades económicas chilenas han adoptado rápida y coordinadamente políticas muy expansivas, utilizando instrumentos de aplicación transitoria.
- En 2020 el Gobierno adoptó una muy expansiva política fiscal que llevó a la suspensión de la aplicación de la regla fiscal, pero se justifica por su fuerte rol contracíclico. Sin embargo, en 2021 se desancló la política fiscal. Con el explosivo incremento de nuevas transferencias sociales, el gasto fiscal real aumentará en un 22,2% adicional en 2021, por encima del ya elevado nivel de gasto del año 2020.
- En lo macro refleja una política extremadamente procíclica: un crecimiento fiscal récord en un año de crecimiento económico también récord. En lo social, la hiperexpansión fiscal tampoco se justifica.

- El retorno a la sostenibilidad fiscal será el mayor reto macroeconómico del futuro gobierno. Para el futuro 2022-2025 se plantean tres escenarios: un escenario optimista – asume un gobierno fiscalmente responsable – un escenario moderado – el ajuste fiscal es más modesto y un escenario pesimista con amplio abanico de populismos fiscales inconsistentes con la estabilidad macroeconómica.

GRÁFICO N° 1 La recesión de 2020

Tasa de crecimiento del PIB, grupos de economías y Chile, 2000-2021 (%)

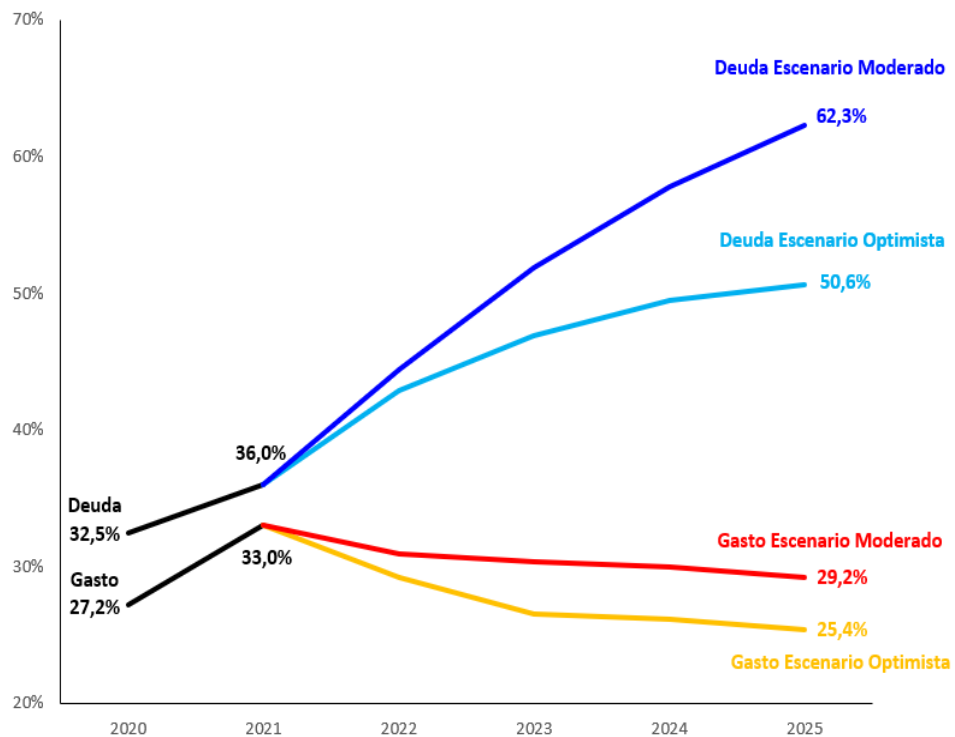


Fuentes: FMI y Banco Central de Chile.

GRÁFICO N° 2

El necesario ajuste fiscal de Chile después del carnaval de 2021 (I)

Dos escenarios alternativos para el Gasto Fiscal y la Deuda Pública Bruta, 2020-2025 (% del PIB)

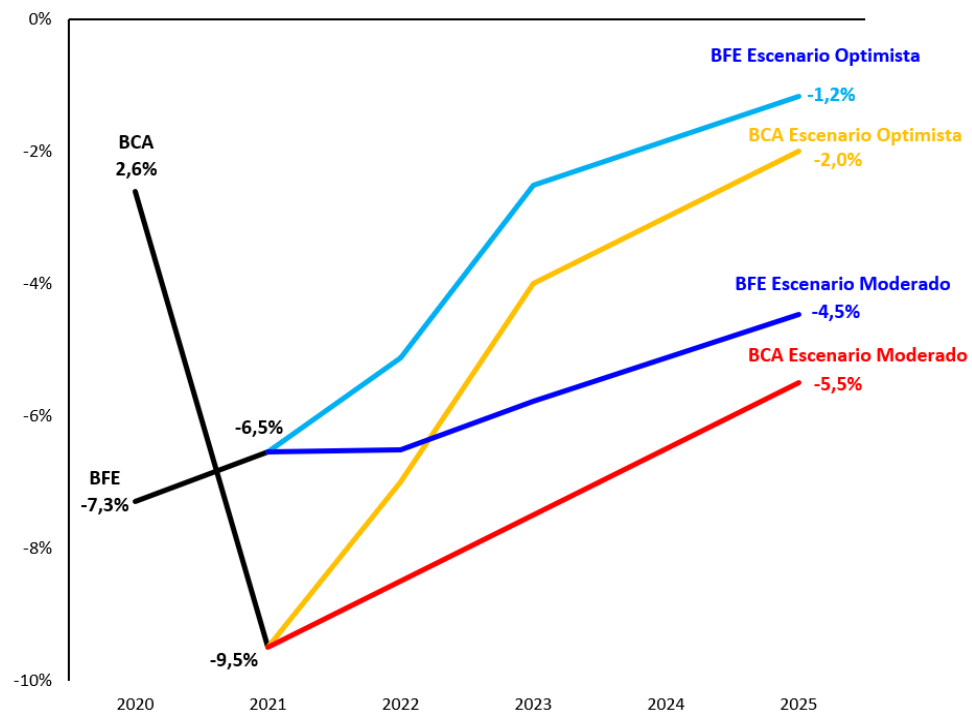


Fuentes: (i) Los datos de 2020-2021 y las proyecciones del escenario optimista (uno de sus escenarios presentados): Hermann González: “Post Pandemia: Limitaciones a la Política Fiscal”, Taller Macro de Libertad y Desarrollo, junio 2021. (ii) Las proyecciones del escenario moderado son del autor.

GRÁFICO N° 3

El necesario ajuste fiscal de Chile después del carnaval de 2021 (II)

Dos escenarios alternativos para el Balance Fiscal Efectivo (BFE) y el Balance Cíclicamente Ajustado (BCA), 2020-2025 (% del PIB)



Fuentes: (i) Los datos de 2020-2021 y las proyecciones del escenario optimista (uno de sus escenarios presentados): Hermann González: "Post Pandemia: Limitaciones a la Política Fiscal", Taller Macro de Libertad y Desarrollo, junio 2021. (ii) Las proyecciones del escenario moderado son del autor.

CUADRO N° 1**Paquetes de emergencia**Medidas de emergencia sobre y bajo la línea, Chile y países
seleccionados (% del PIB)

País	Total medidas (a)	Sobre la línea	Bajo la línea
Chile (b)	48.0	10.0	38.0
Japón	44.2	15.9	28.3
Italia	43.8	8.5	35.3
Chile (c)	42.0	8.7	33.3
Alemania	38.8	11.0	27.8
UK	32.3	16.2	16.1
EE.UU.	27.9	25.5	2.4
Nueva Zelanda	22.1	19.3	2.8
España	22.0	7.6	14.4
Perú	18.7	7.3	11.4
Canadá	18.6	14.6	4.0
Australia	17.9	16.1	1.8
Bolivia	15.7	5.1	10.5
Brasil	15.0	8.8	6.2
Suiza	13.5	7.3	6.2
Colombia	9.8	4.1	5.7
Suecia	9.5	4.2	5.3
Noruega	8.5	4.2	4.3
Argentina	5.9	3.9	2.0
México	1.9	0.7	1.2
Uruguay	0.8	0.8	0.0

Notas: (a) Los valores presentados corresponden a la suma de las medidas sobre la línea y bajo la línea en el período enero 2020 a abril de 2021 como porcentaje del PIB del 2020. (b) Utiliza el PIB del año 2020. (c) Utiliza el PIB del año 2021 que considera el crecimiento del PIB proyectado por el BCCH, la tasa de inflación y la apreciación cambiaria. Para Chile, las medidas bajo la línea incluyen – además de las FCIC 1 a 3 – el retiro de los fondos de pensiones.

Fuentes: IMF Fiscal Tracker (abril, 2021), Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

CUADRO N° 2
Medidas fiscalesMedidas fiscales que significaron transferencias directas del
Estado en Pandemia COVID (US\$ y \$)

Medidas	2020 (may. a dic.)		2021 (ene. a sep.)	
	US\$ MM	MM de pesos (d)	US\$ MM	MM de pesos (d)
Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) (a)	3,626	2,610,720	15,111	10,577,516
Bono emergencia Covid	185	133,200		
Bono Navidad	321	231,120		
Clase Media 2020	1,083	779,760	1,317	922,086
Transportistas 2020	33	23,760	184	128,500
Caja de alimentos	275	198,000		
Bono pensionado (b)			187	130,593
Bono 200 mil (c)			913	638,970
Bono Pyme (c)			2,084	1,459,107
Total Bonos	5,523	3,976,560	19,796	13,856,772
Ingreso Mínimo Garantizado	95	68,400	125	87,788
Subsidio al empleo	176	126,720	286	200,540
Total Subsidios	271	195,120	411	288,328
Total Esfuerzo Fiscal	5,794	4,171,680	20,207	14,145,100

Notas: (a) Gasto efectivo desde mayo de 2021 y proyectado hasta
septiembre de 2021. (b) Gasto efectivo. (c) Gasto estimado. (d) Tipo
de cambio: \$720/US\$ en 2020 y \$700/US\$ en 2021.

Fuentes: MDSF, DIPRES, Hacienda, SENCE.

CUADRO N° 3
Medidas monetariasMedidas monetarias del Banco Central de Chile en Pandemia
COVID (Mills. US\$)

Medida	Programa específico	Fecha de inicio/término	Monto	Acumulado hasta 01/07/21
Intervención cambiaria	Venta spot	2 dic. 2019 - 9 ene.2021	10.000	2.550
	NDF	2 dic. 2019 - 9 ene.2021	10.000	-
Liquidez en dólares	FX Swap	14 nov. 2019 - 9 ene. 2021	4.000	-
Liquidez en pesos	Operaciones REPO	9 ene 2021 - may. 2021	-	6.835
	Recompra deuda BCCH	Inicio 14 nov. 2019	8.514	6.441
	Compra bonos bancarios	Inicio 20 mar. 2020	8.000	3.863
	Programa especial de compra de activos	Inicio 22 jun. 2020	8.000	4.785
	Programa de reinversión de bonos bancarios	Inicio 7 ene. 2021	450	449
	Compra contado venta a plazo y pagarés o certificados de depósito	Inicio 3 ago. 2021	10.000	17.537
Liquidez en pesos - con incentivo al crédito	FCIC 1 - LCL	30 mar. 2020 - 30 mar. 2024	24.000	24.712
	FCIC 2	9 jul. 2020 - 1 jul. 2024	16.000	5.026
	FCIC 3	1 mar. 2021 - 1 jul. 2024	10.000	9.656

Fuente: BCCH.