

# CEF ANÁLISIS

N° 34

INFORME CEF MACROFINANCIERO / MAYO 2020



## ECONOMÍA INTERNACIONAL

FMI PRONOSTICA PEOR RECESIÓN MUNDIAL DESDE LA GRAN DEPRESIÓN.



## ACTIVIDAD ECONÓMICA

IMPACTO DE LA CRISIS SANITARIA SOBRE EL MERCADO LABORAL.



## BANCA

EL MAYOR "QE" DE LA HISTORIA.



## PENSIONES

FUERTE AJUSTE EN EL CRECIMIENTO DE LOS COTIZANTES.



## TEMA DE ANÁLISIS

AMÉRICA LATINA ANTE EL COVID-19: LOS DESAFÍOS QUE ENFRENTA LA REGIÓN PARA COMBATIR UN DEVASTADOR PRONÓSTICO ECONÓMICO



## NUEVA NORMATIVA FINANCIERA

ABRIL / MAYO



**DESCARGA  
EL INFORME**

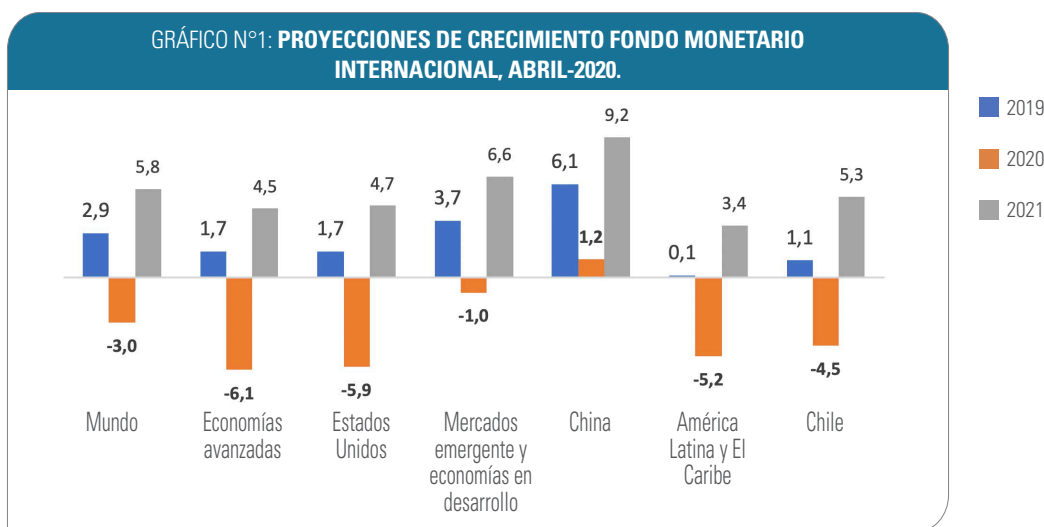


**VER INFORMES  
ANTERIORES**



# FMI PRONOSTICA PEOR RECESIÓN MUNDIAL DESDE LA GRAN DEPRESIÓN

Es un hecho que la pandemia del coronavirus está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Así lo confirma el informe “Perspectivas de la Economía Mundial” (WEO, por sus siglas en inglés), dado a conocer el mes pasado por el Fondo Monetario Internacional (FMI). La entidad estima una contracción de 3% para la economía global en 2020, mucho peor que la registrada durante la crisis financiera de 2008–09.



Fuente: Elaboración propia en base a WEO April 2020 Database.

La brusca contracción que sufrirá la economía mundial durante este año se explica por la naturaleza del shock. Tal como explicamos en nuestro Informe CEF del mes anterior, su impacto se extiende desde la economía real al sector financiero. De todas formas, el Fondo espera que, en el escenario base, las economías experimenten una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%. Este escenario base considera que la expansión del Covid-19 se disipará en la segunda mitad de este año, de manera tal que, en correspondencia con el aplanamiento de la curva de avance del coronavirus, las medidas de confinamiento se irán retirando gradualmente. Esto quiere decir que la reactivación en realidad depende de una serie de factores que, en la práctica, son bastante difíciles de predecir.

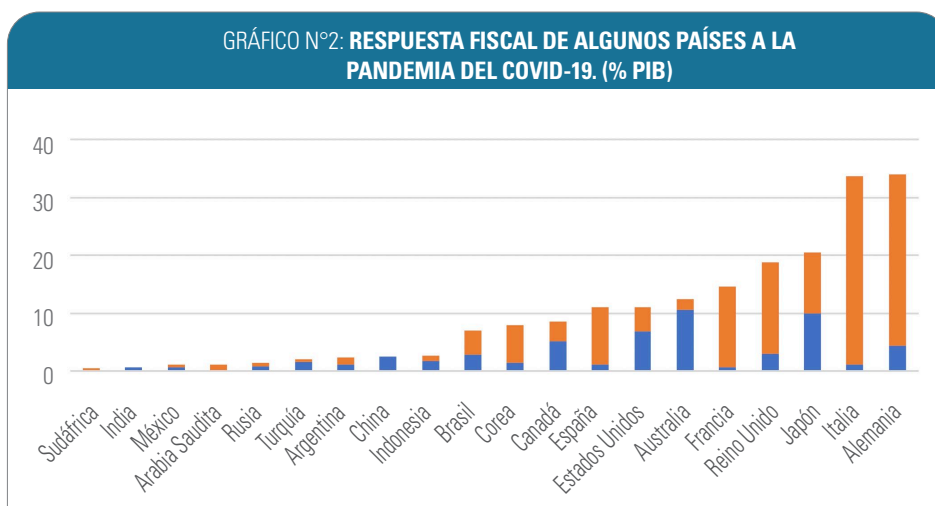
En efecto, de acuerdo con el FMI, el principal riesgo que podría deteriorar este escenario es que, una vez levantadas las medidas de contención, el virus vuelva a propagarse rápidamente. Esto conduciría nuevamente a interrupciones de las cadenas de suministros, contracciones de la demanda agregada y desplomes significativos de la confianza empresarial. La entidad estima que, si la pandemia se prolonga más allá de este año, el PIB mundial podría contraerse un 8% adicional con respecto al escenario base. En tal caso es altamente probable que la recesión sea más larga de lo previsto.



# FMI PRONOSTICA PEOR RECESIÓN MUNDIAL DESDE LA GRAN DEPRESIÓN



En este entorno de extrema incertidumbre es clave adoptar políticas macroeconómicas que contribuyan a que los efectos socioeconómicos de la pandemia sean más bien transitorios. La política fiscal y monetaria son indudablemente las principales herramientas que se tienen para cumplir este objetivo. Una política fiscal – la emergencia va a requerir una expansión importante del gasto público – tanto para reforzar los sistemas de salud como para apoyar a las empresas y a los hogares que se han visto más afectados (Ej. empresas no pueden operar, personas que no pueden trabajar), y una política monetaria, para proveer liquidez y aliviar los costos de financiamiento. La gran mayoría de los gobiernos ya han avanzado en ambos tipos de medidas. En lo que respecta al ámbito fiscal, el G20 lidera la proporción de los estímulos en términos de PIB, lo cual pone de manifiesto que el margen presupuestario y la capacidad institucional de los países van a incidir en el tamaño de la ayuda que estos puedan ofrecer. Los países que no pertenecen al grupo de economías avanzadas poseen sistemas de salud de capacidad mucho más limitada, varios de ellos ya evidenciaban serias deficiencias, además de un inequitativo acceso a sus prestaciones, antes de la pandemia. Los recursos adicionales que demanda actualmente el sector salud para combatir el contagio del virus son por ende superiores. Muchas de estas economías enfrentan además limitaciones de endeudamiento. Esto dificulta la reorientación del gasto, lo que a su vez puede limitar el alcance del estímulo fiscal. En este sentido, el WEO señala que se debe permitir el funcionamiento de estabilizadores automáticos y enfatiza la relevancia de prestar apoyo externo a aquellos países que se vean agobiados por los costos de la crisis.



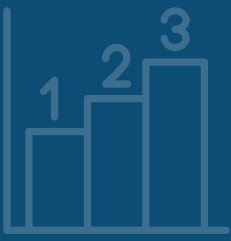
Fuente: Fiscal Monitor April 2020, Fondo Monetario Internacional.



# FMI PRONOSTICA PEOR RECESIÓN MUNDIAL DESDE LA GRAN DEPRESIÓN

En el ámbito monetario los bancos centrales respondieron rápidamente con una baja de tasas generalizada y con la implementación de una serie de medidas para dar liquidez al sistema financiero. Cabe señalar que, dado que esta crisis tiene su origen en el sector real, es probable que el estímulo monetario tenga un impacto acotado sobre el gasto. No obstante, el Fondo recalca el papel fundamental que puede desempeñar la política monetaria limitando el endurecimiento de las condiciones financieras y asegurando el flujo de efectivo para que la economía pueda continuar operando. Este tipo de medidas no solo contribuirán a que la economía esté mejor posicionada para recuperarse una vez que las medidas de confinamiento se levanten, sino que también ayudarán a reducir las pérdidas de empleo.

En conclusión, estamos enfrentando una crisis sin precedentes, lo cual plantea grandes desafíos. No sabemos cuál será el impacto final que tendrá la pandemia sobre las personas. Sí sabemos que la recuperación dependerá de lo que hagamos hoy en términos de políticas públicas. Es primordial que las respuestas de las autoridades sean eficaces y que busquen compatibilizar la salud con la necesidad económica de las familias.



# IMPACTO DE LA CRISIS SANITARIA SOBRE EL MERCADO LABORAL

La crisis sanitaria originada por la pandemia del Covid-19 está teniendo severas repercusiones económicas. Las medidas para reducir la velocidad de contagio del coronavirus han generado la paralización – parcial e incluso total – de numerosas actividades productivas. En el escenario descrito, las empresas de diversos sectores económicos han visto drásticamente mermados sus flujos de ingresos, situación que está causando una destrucción de empleos sin precedentes en muchos países. Según la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en el segundo trimestre de este año, se perderán en el mundo alrededor de 305 millones de puestos de trabajo a tiempo completo. Esta cifra representa la crisis más grave en términos de impacto en el mercado laboral desde la Segunda Guerra Mundial.

Esta es una realidad que sin lugar a duda está afectando a Chile. Es importante recordar que la economía nacional ya había sido golpeada con fuerza por la crisis social desatada en octubre del año pasado. Muchos sectores, particularmente los que han padecido con mayor intensidad los efectos del virus (el comercio minorista, el turismo y los servicios de hostelería y restauración, por mencionar algunos), habían mostrado contracciones relevantes en el último trimestre de 2019. ¿Cómo se encontraba el mercado laboral justo antes de la crisis sanitaria? Los datos reportados por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) para el trimestre móvil diciembre-febrero mostraban un aumento de la tasa de desempleo a 7,8%, 0,8 pp. superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior. Otros indicadores, relacionados con la informalidad y presión laboral, daban a su vez cuenta de un deterioro importante en la calidad del empleo.

La crisis por el coronavirus representa por tanto un segundo golpe, en un periodo inferior a seis meses, al funcionamiento y solvencia de las empresas y, en consecuencia, al empleo. De hecho, se espera que durante el 2020 la tasa de desocupación supere los dos dígitos por varios meses, lo cual implica que se perderán, como mínimo, unos 200.000 empleos. Ya a fines de marzo la economía manifestaba signos que advertían un empeoramiento en los datos de empleo. La tasa de desocupación en el trimestre enero-marzo alcanzó el 8,2%, su mayor nivel en una década (ver Gráfico N°3). ¿Se explica esta subida por la pandemia del Covid-19? Lo cierto es que esta cifra recoge solamente el efecto inicial del shock económico generado por la propagación del virus en nuestro país, puesto que el Estado de Catástrofe fue declarado el 18 de marzo.

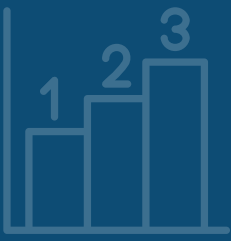
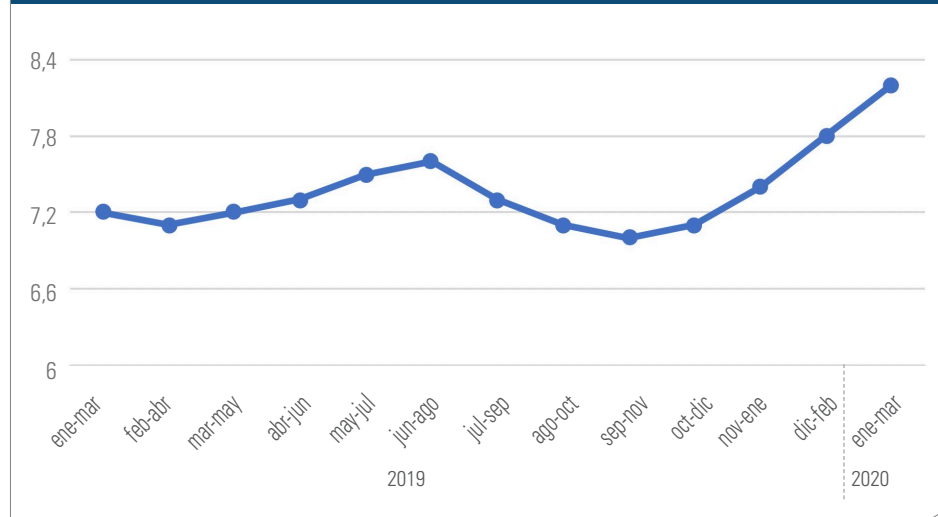


GRÁFICO N°3: TASA DE DESOCUPACIÓN  
(TOTAL PAÍS. PORCENTAJE).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

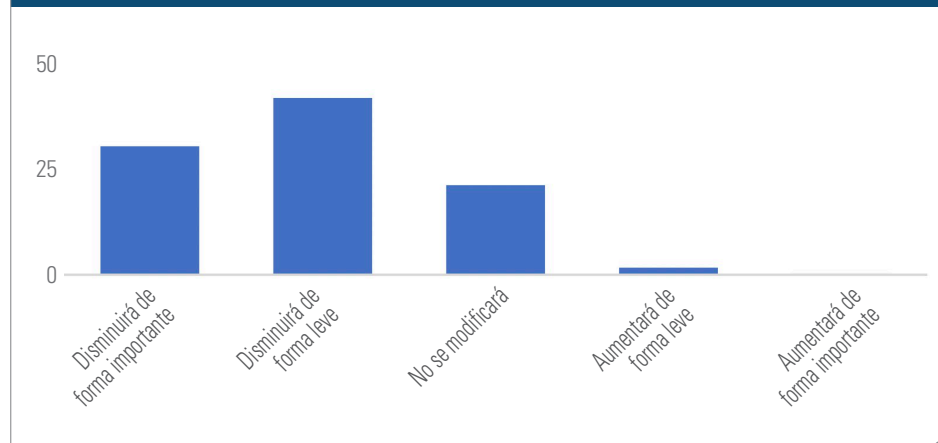
Se espera que las publicaciones correspondientes a los próximos meses exhiban alzas en el desempleo significativamente más abruptas. Primero, por el impacto negativo que ha tenido el coronavirus en las empresas. Los resultados del Informe de Percepciones de Negocios (IPN) del Banco Central<sup>1</sup> revelaron un deterioro importante en las perspectivas de empleo del empresariado, quienes en su mayoría señalaron que iban a verse en la obligación de reducir su dotación en el corto plazo (ver Gráfico N°4). Segundo, por un problema que no hemos logrado resolver como país y que no hizo más que acrecentarse desde el 18-O: la informalidad laboral. En los últimos meses el aumento de la ocupación se ha basado en el empleo asalariado informal. Los datos del INE para el trimestre móvil enero-marzo 2020 muestran que desde trimestre previo al estallido (julio-septiembre de 2019), la creación de empleo informal ha crecido 6,6%, mientras que, en contraste, la de empleo asalariado privado formal ha caído 20%. Esto demuestra que, en el periodo de la crisis social, la informalidad pudo absorber – al menos en parte – la pérdida de empleos formales. Hoy ese “Plan B” no es factible, ya que las medidas para contener el virus imposibilitan el ejercicio de la gran mayoría de estas ocupaciones. Es decir, esta vez la economía informal no podrá evitar que el desempleo se dispare.

<sup>1</sup> El Banco Central levantó una encuesta on-line entre el 19 y 26 de marzo, destinada a quienes habitualmente participan del Informe de Percepciones de Negocios. Se recibieron 320 respuestas de personas de todas las regiones del país.

# IMPACTO DE LA CRISIS SANITARIA SOBRE EL MERCADO LABORAL

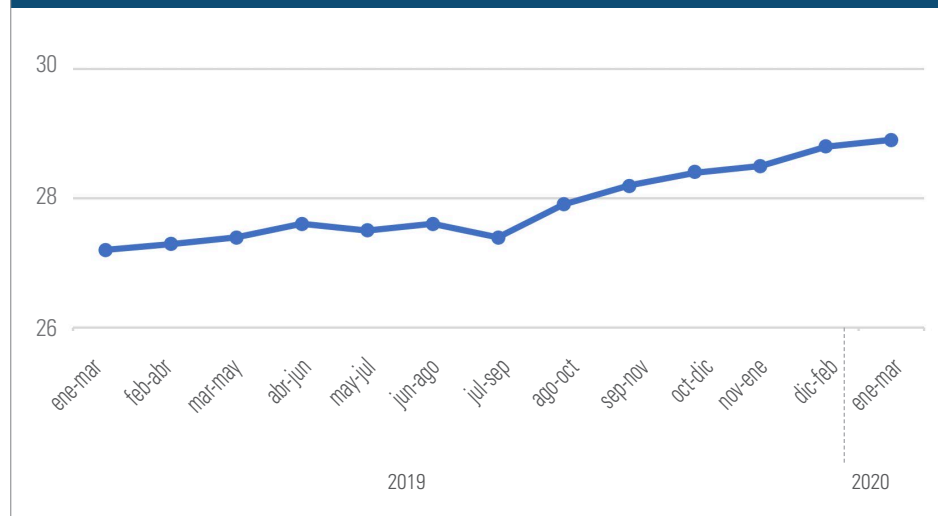
En la misma línea, es importante señalar que estos trabajadores son los más vulnerables frente a las crisis, no solo por la inestabilidad de sus ingresos, sino por lo complejo que es activar medidas de apoyo que lleguen a este grupo de la población en vista de que es sumamente difícil de identificar. En este sentido, adoptar medidas que protejan a aquellos que operan en el mercado informal será desde luego un desafío para política pública, especialmente en una economía donde la tasa de ocupación informal ya bordea el 30% (ver Gráfico N°5).

GRÁFICO N°4: **EXPECTATIVAS PARA LA DOTACIÓN LAS EMPRESAS EN EL 2020 EN RELACIÓN A LA SITUACIÓN ACTUAL. (PORCENTAJE DEL TOTAL DE ENCUESTADOS)**



Fuente: Informe Política Monetaria – marzo 2020, Banco Central de Chile.

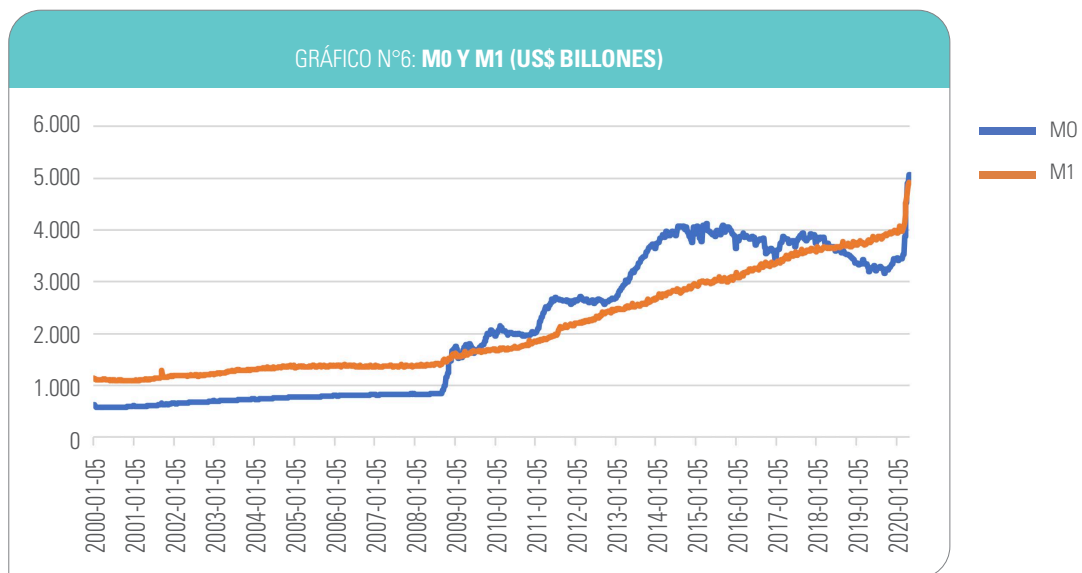
GRÁFICO N°5: **TASA DE OCUPACIÓN INFORMAL (TOTAL PAÍS. PORCENTAJE).**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).



Durante la crisis financiera de la década pasada la Reserva Federal de Estados Unidos implementó en tres oportunidades un esquema de política monetaria no convencional, conocido como *Quantitative Easing* (QE), o flexibilización cuantitativa, que se tradujo en un aumento muy significativo de la base monetaria o emisión. Esta política consiste en compras masivas de instrumentos financieros por parte de la Reserva Federal, a fin de proveer liquidez al sistema, y contribuir a una caída de las tasas de interés, que actúa como catalizador de mayor actividad económica. La flexibilización cuantitativa se implementó en tres oportunidades; en marzo de 2009, noviembre de 2010 y septiembre de 2012, lo que llevó a que la base monetaria se multiplicara por cuatro. El M0 pasó de US\$ 900 billones en septiembre de 2008 a US\$ 4 trillones a mediados de 2014 (ver Gráfico N°6). Esta inédita expansión monetaria tenía un fundamento claro en la fuerte demanda por reservas bancarias como resultado de la crisis financiera, y buscaba evitar una brusca caída en la cantidad de dinero, como había ocurrido durante la Gran Depresión de 1929. De hecho, durante todo ese período el dinero medido como M1 estuvo por debajo de M0, mostrando la demanda por reservas bancarias por parte del sistema financiero. Como se puede ver en el siguiente gráfico, el ritmo de crecimiento de M1 aumentó respecto al período previo a la crisis, pero mientras la base monetaria se cuadruplicó, este agregado se multiplicó por 1,6.



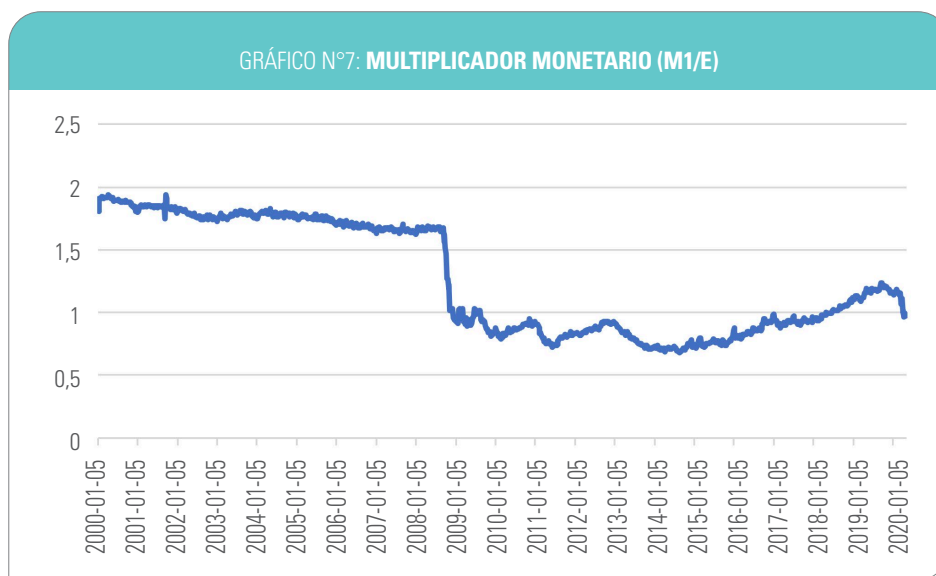
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Federal Reserve of Saint Louis.





Si se mide por sus objetivos centrales, esta política fue efectiva en términos de dinamizar la actividad económica y el empleo, manteniendo al mismo tiempo la inflación a raya. Sin embargo, no es una herramienta exenta de costos, por cuanto llevó a una fuerte reducción de las tasas de interés de largo plazo, lo que tiene como contrapartida eventuales burbujas en precios de activos. Por otra parte, esos reducidos niveles de tasas de interés afectan negativamente las pensiones.

En un intento por recuperar un nivel más normal de pasivos monetarios, a partir de 2015 la Reserva Federal empezó a revertir esta política, con lo que empezó a aumentar lentamente el multiplicador monetario (Gráfico N°7), el que sin embargo estaba aún lejos de alcanzar los niveles previos a la crisis financiera.



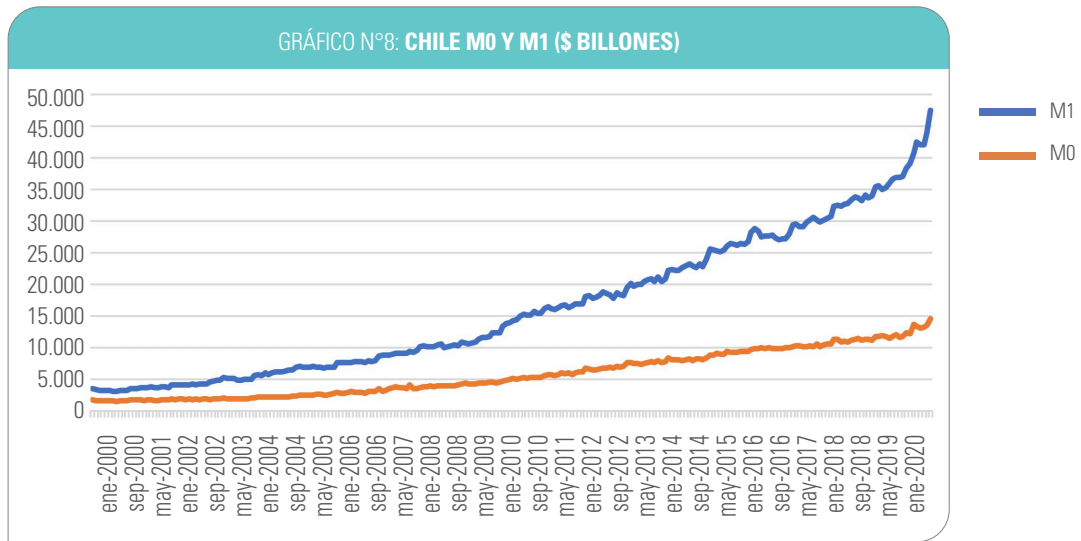
Fuente: Elaboración propia en base datos de la Federal Reserve of Saint Louis.

El proceso de normalización monetaria fue rápidamente revertido para enfrentar la actual crisis del coronavirus, registrándose entre marzo y principios de mayo un aumento de la base monetaria más rápido y pronunciado que en los anteriores QE. En algo más de un mes la emisión monetaria aumentó en más de US\$ 1 trillón, llegando este componente al nivel récord histórico de US\$ 5,1 trillones el 6 de mayo. Es interesante constatar que, en esta oportunidad y a diferencia de lo sucedido con los QE anteriores, M1 también aumentó fuertemente, lo que parece indicar que esta vez la liquidez está fluyendo al sistema de mejor forma. De alguna forma, es un resultado esperable, dado que la crisis actual se inicia en shocks reales de oferta y demanda, y no en un problema del sistema financiero. Podría ser también entonces que en esta oportunidad el impacto inflacionario del shock monetario fuera más visible que la anterior.

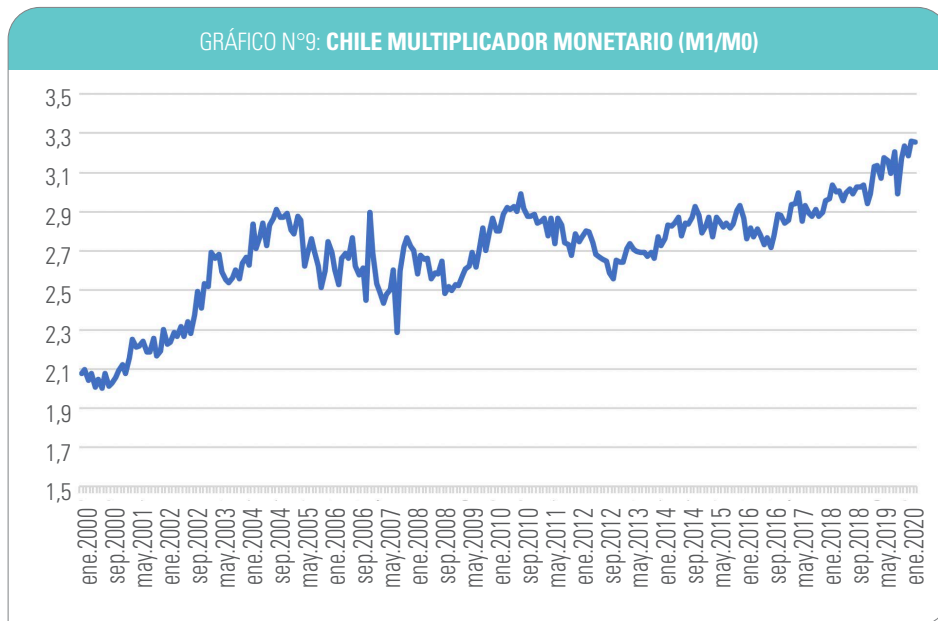


# EL MAYOR “QE” DE LA HISTORIA

Si hacemos un análisis similar para Chile, veremos que la respuesta de política monetaria también ha sido más agresiva que durante la crisis Subprime, a pesar de que el Banco Central de Chile no puede comprar instrumentos del Tesoro. De todas formas, el ente emisor ha podido realizar un aumento importante de la liquidez (ver Gráfico N°8, con datos hasta abril).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.



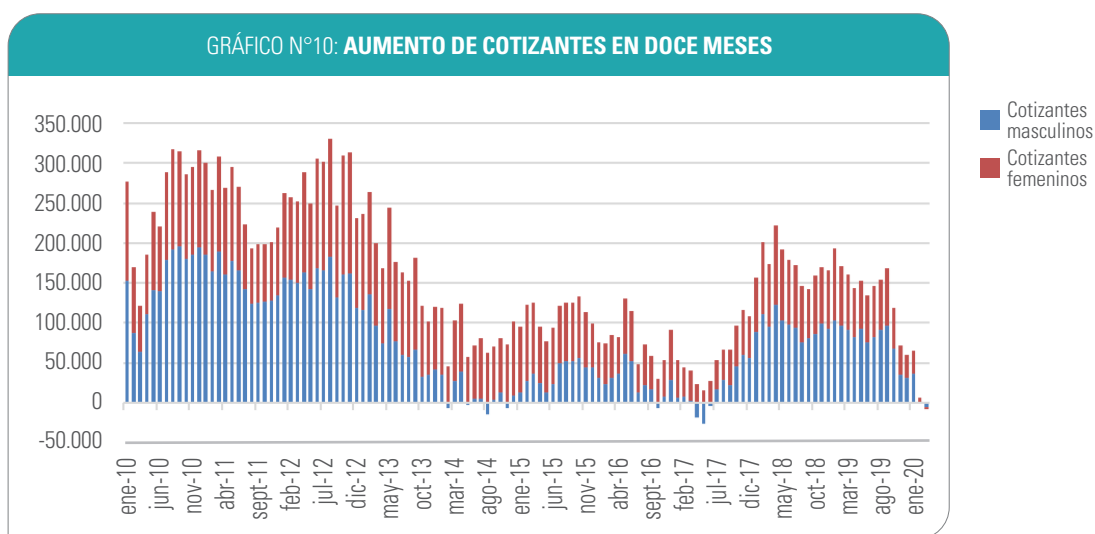
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.



# FUERTE AJUSTE EN EL CRECIMIENTO DE LOS COTIZANTES

En los últimos años hemos visto que las situaciones de debilidad en la actividad económica, más que traducirse en fuertes aumentos del desempleo, muestran sus efectos negativos en una mayor informalidad laboral, situación que ha sido muy acentuada en estos meses, como se mostraba en el análisis de la sección “Actividad Económica”. La contrapartida de esa situación es una moderación en el crecimiento de los cotizantes en los fondos de pensiones.

Los datos de la Superintendencia de Pensiones tienen información hasta marzo pasado, por lo que solo es posible ver parcialmente los efectos del coronavirus, aunque sí permiten mostrar claramente el impacto que tuvo el estallido social, que fue bastante significativo, haciendo prever una situación similar o peor para la actual crisis. El Gráfico N°10 muestra el aumento en doce meses del número de cotizantes a los fondos de pensiones desde enero de 2010 a marzo pasado, tanto masculino como femenino, con caídas en doce meses, tanto para hombres como para mujeres en ese último mes.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones

El gráfico hace bastante evidente la relación que existe entre el dinamismo de la economía y el crecimiento de los cotizantes de los fondos de pensiones. Es así como a partir de noviembre pasado se empieza a perder dinamismo, para terminar en marzo con una caída en doce meses de 791 cotizantes femeninas, y una disminución aún más pronunciada de 5.617 cotizantes masculinos respecto a marzo de 2019. Estas cifras contrastan fuertemente con los aumentos promedios de 2018, el último año con mayor dinamismo de la actividad, de 78.000 nuevas cotizantes, y 96.000 cotizantes adicionales masculinos. Todo hace pensar que este problema se agravará durante el año en curso.

Sabemos que la mejoría de las pensiones es una de las principales demandas sociales, y conocemos también que la principal causa de las bajas jubilaciones es la falta de ahorro, explicada no sólo en una tasa de cotización reducida, sino principalmente en la informalidad laboral. Es por eso que este comportamiento del número de cotizantes es muy preocupante, ya que se requiere exactamente lo contrario para resolver el problema.



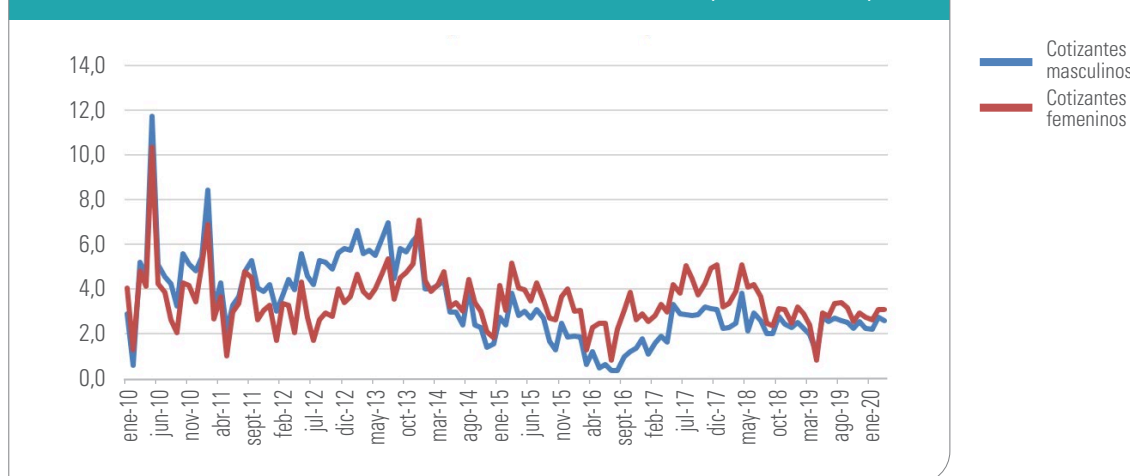
# FUERTE AJUSTE EN EL CRECIMIENTO DE LOS COTIZANTES

Nos enfrentaremos hacia adelante a un desafío muy complejo, ya que, al bajo crecimiento de la actividad económica, y por ende también de la demanda de trabajo por parte de las empresas, es necesario sumar un aumento de la tasa de cotización debido a que el actual 10% es claramente insuficiente. Si a esto le agregamos que el proyecto de ley en esta materia contiene un aumento de la cotización de cargo del empleador, y que además en los primeros años este aumento se destina principalmente a un sistema de reparto, tenemos una combinación que sólo fomenta la informalidad, tanto desde el punto de vista de los incentivos a los empleadores como a los trabajadores. Parece necesario en el actual contexto revisar ambos aspectos, buscando que la mayor cotización vaya a las cuentas individuales, y que pueda tener también un aporte del trabajador, para evitar el componente de impuesto al trabajo.

¿En qué forma se podría establecer esa cotización de cargo del trabajador sin castigar los sueldos líquidos? Un camino podría ser vincular ese aumento de cotización al comportamiento de las remuneraciones reales, en el sentido de que sólo se establecieran cargos cuando parte de estos pudiera ser absorbido en promedio por el aumento real de los sueldos. El Gráfico N°11 muestra el comportamiento del ingreso promedio imponible en términos reales, y se puede ver que incluso en los períodos de menor crecimiento económico, las remuneraciones han tenido una tendencia al alza.

En la última década el ingreso imponible promedio real ha subido un 42%, por lo que hubiera bastado que la cuarta parte de ese aumento se destinara a una mayor tasa de cotización para que tuviéramos resuelto el necesario aumento de la tasa de cotización. Es probable que en los próximos años el dinamismo de las remuneraciones sea más moderado, sin embargo, podría establecerse que un tercio del aumento que registrarán las remuneraciones reales se destinara a mayor ahorro individual, neutralizando de esta forma los efectos negativos que tiene la reforma de pensiones en discusión en el mercado laboral. Este debería ser un aumento de cotización referido a la situación promedio de todos los trabajadores, y no de situaciones particulares.

GRÁFICO N°11: AUMENTO REAL INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO (% EN 12 MESES)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Pensiones y del Banco Central de Chile.



# “AMÉRICA LATINA ANTE EL COVID-19: LOS DESAFÍOS QUE ENFRENTA LA REGIÓN PARA COMBATIR UN DEVASTADOR PRONÓSTICO ECONÓMICO”

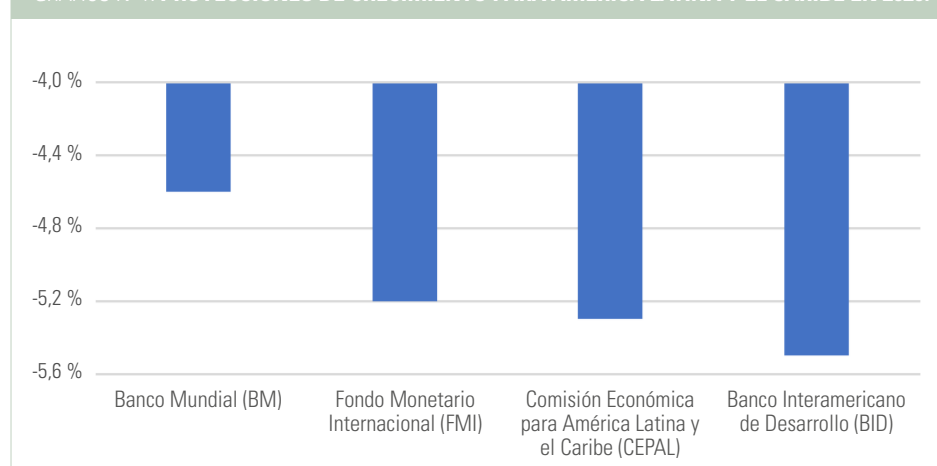
Carmen Cifuentes Véliz

CEF ANÁLISIS N°34 | MAYO 2020

PÁG. 12

La pandemia del Covid-19 no solo ha provocado importantes costos humanos – cerca de 300.000 muertes a nivel mundial desde su aparición – sino que también ha tenido graves secuelas económicas. Se espera que, como resultado de la crisis del coronavirus, prácticamente todas las economías sufran una fuerte disminución del PIB en 2020. América Latina y el Caribe (ALC) no ha quedado a salvo de esta situación. Hasta la fecha se contabilizan alrededor de 300.000 casos confirmados de contagio y más de 15.000 muertes. Para frenar la propagación del virus y evitar el colapso de los sistemas de salud los países de la región han adoptado estrictas medidas, entre ellas cuarentenas, confinamientos y cierres generalizados de empresas. Estas medidas de contención, sumadas al complejo escenario externo, han provocado el desplome de la actividad económica en todo el territorio de ALC, cuyo crecimiento, según diferentes organismos internacionales, se encamina a cerrar el año con una contracción de hasta 5,5%; sería la peor recesión que ha sufrido la región en toda su historia.

GRÁFICO N°1: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de los diferentes organismos.

La magnitud del daño se debe a que América Latina y el Caribe es uno de los territorios más expuestos a la crisis desatada por el coronavirus, básicamente porque es un fenómeno que nos impacta como región a través de factores externos e internos. Los elementos externos se relacionan con las consecuencias de la recesión global que se proyecta para este año, mientras que los elementos internos se vinculan con los efectos directos e indirectos de las políticas de contención sanitaria para intentar frenar la propagación del virus. A continuación, explicaremos cada uno de estos elementos, basándonos en estudios realizados por diversos organismos internacionales. Además, analizaremos por qué el contexto socioeconómico de la región podría dificultar el combate la pandemia.



## 1. Factores Externos

Se estima que el PIB mundial caiga un 3% en 2020, un resultado mucho peor al registrado durante la crisis financiera (2008)<sup>1</sup>. Tanto economías avanzadas como economías emergentes y mercados en desarrollo han visto fuertemente recortadas sus proyecciones de crecimiento para este año, situación que no deja afuera a China, Estados Unidos y la Unión Europea, principales socios comerciales de la región.

La economía china se contrajo un 6,8% en el primer trimestre de 2020 respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el desempleo ascendió abruptamente hasta el 6,2%. Pese a los malos datos de los primeros meses del año, se prevé que China sea una de las pocas naciones que esquive la recesión global que se avecina. Aun así, el desplome en sus proyecciones de crecimiento para 2020, inferior al 2%, versus el 5,8%-6% pronosticado previo a la pandemia, no deja de ser significativo.

En lo que respecta a la economía estadounidense, el impacto que ha tenido la crisis sanitaria ha sido devastador. En el primer trimestre de este año el PIB del país norteamericano anotó una caída anualizada de 4,8%, mientras que las solicitudes para el subsidio de desempleo presentadas desde el comienzo de la pandemia alcanzaron un total de 33,5 millones<sup>2</sup>. En cuanto a las proyecciones para 2020, la más pesimistas prevén una contracción de hasta 5,9%, y una tasa de desempleo en torno al 15%. Para la Unión Europea (UE) la situación no es mucho mejor; el PIB del territorio más golpeado por el virus podría caer, en su conjunto, hasta 7,5%.

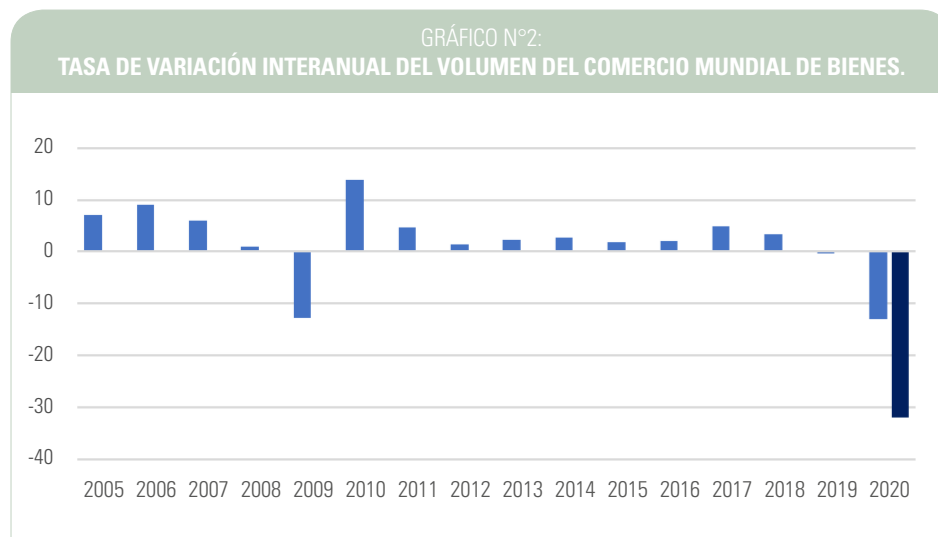
Un informe publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) explica cómo este deteriorado escenario externo impacta a América Latina y el Caribe; plantea que la crisis se ha transmitido hacia la región a través de cinco canales: el comercio internacional, los precios de las materias primas, la aversión al riesgo, la demanda de servicios turísticos y las remesas.

### (i) Reducción del comercio internacional

El comercio internacional ya experimentaba una desaceleración antes de la pandemia. Las tensiones comerciales, principalmente entre Estados Unidos y China, tuvieron un impacto negativo sobre el volumen del comercio mundial de bienes, que mostraron en 2019 su primer retroceso desde la Crisis Subprime. La alteración de la actividad económica en todo el mundo a causa del brote del coronavirus hace que las perspectivas del comercio para el año en curso sean mucho peores. De hecho, la Organización Mundial de Comercio estima que en 2020 el volumen de comercio mundial caerá entre el 13% y el 32% (ver Gráfico N°2).

<sup>1</sup> La Directora General del FMI advirtió el pasado martes 12 de mayo que es muy probable que el organismo recorte nuevamente sus proyecciones sobre la economía mundial para 2020.

<sup>2</sup> Este dato recoge las peticiones de subsidio de desempleo hechas desde mediados de marzo hasta fines de abril de 2020.



Fuente: Informe Especial Covid-19 CEPAL, en base a datos Organización Mundial de Comercio.

En el caso particular de América Latina y el Caribe, el descenso de los flujos de comercio internacional, en términos de volumen y precio (caída en términos de intercambio), procede del débil desempeño que se presume para sus socios comerciales (China, Estados Unidos y la Unión Europea). Las medidas adoptadas para contener el avance del virus paralizaron la producción y contrajeron la demanda en estos países, lo que se vio reflejado en una baja de sus exportaciones e importaciones. Esta situación ha afectado duramente a las economías de la región, específicamente a las productoras de insumos manufactureros (Brasil, México) y de materias primas (Chile, Colombia, Perú). En efecto, la nueva estimación de la CEPAL indica que el valor de las exportaciones de ALC caería cerca del 15%, con una disminución del volumen y de los precios del 6% y 8,8%, respectivamente.

## (ii) Caída en los precios de las materias primas.

La contracción de la demanda mundial ha generado una brusca caída en los precios de las exportaciones de la región. Esta vez, se le suma a la disminución de las cotizaciones de los metales el descenso en el precio de productos agrícolas como la soja, el maíz y el trigo, y de otros alimentos como la carne de bovino y pollo.

Un caso particularmente preocupante es el del petróleo, bien primario que no solamente se ha visto afectado por la expansión del Covid-19 sino por la guerra de precios entre los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). La baja de la demanda, estimada en un 30%, produjo una sobre oferta tan grande que hizo que el precio del barril se cotizara a 40 dólares bajo cero, su nivel más bajo desde 1946.

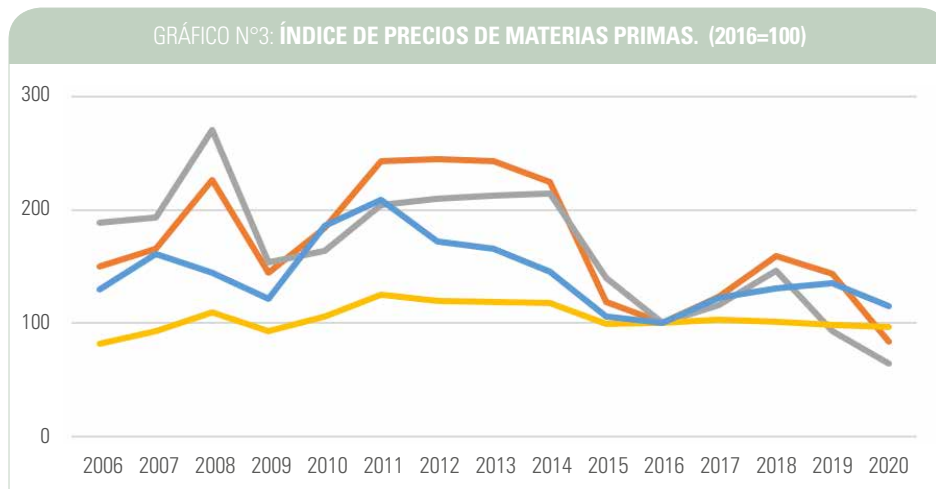


# “AMÉRICA LATINA ANTE EL COVID-19: LOS DESAFÍOS QUE ENFRENTA LA REGIÓN PARA COMBATIR UN DEVASTADOR PRONÓSTICO ECONÓMICO”

Carmen Cifuentes Véliz

CEF ANÁLISIS N°34 | MAYO 2020

PÁG. 15

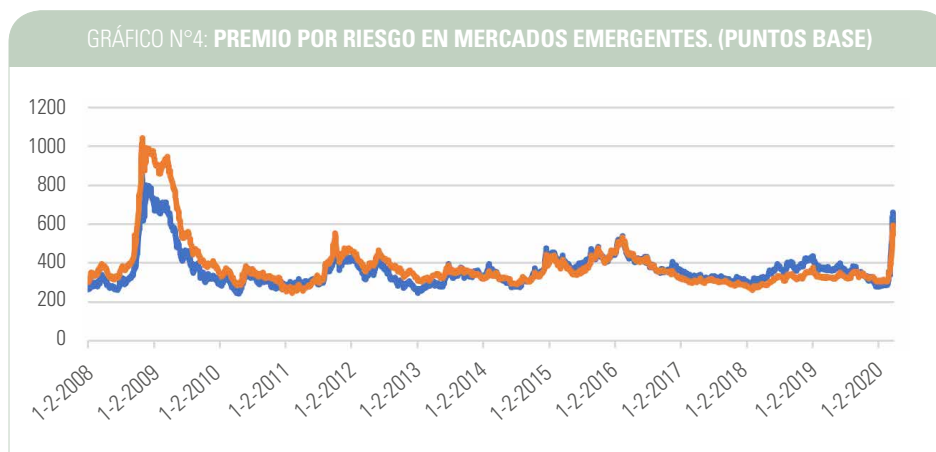


Fuente: Elaboración propia en base a datos de “WEO Database” del FMI

### (iii) Intensificación en la aversión al riesgo

Los mercados financieros han reaccionado a la recesión que está sacudiendo al mundo. La mayor aversión al riesgo ante el nuevo panorama económico y las dudas acerca de su extensión se ha traducido en salidas masivas de capitales desde los mercados emergentes; como suele suceder en tiempos de crisis, los inversores huyen en busca de mercados financieros más seguros. Este ha sido el caso de América Latina, donde la menor disponibilidad de dólares ha provocado además la depreciación de las monedas locales frente a la divisa norteamericana.

A causa del aumento de la aversión al riesgo, los mercados emergentes han sufrido encima aumentos de los diferenciales de los bonos. El diferencial del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) se duplicó en el primer trimestre de 2020, lo que indica un mayor costo de financiamiento para las economías de la región (ver Gráfico N°4).



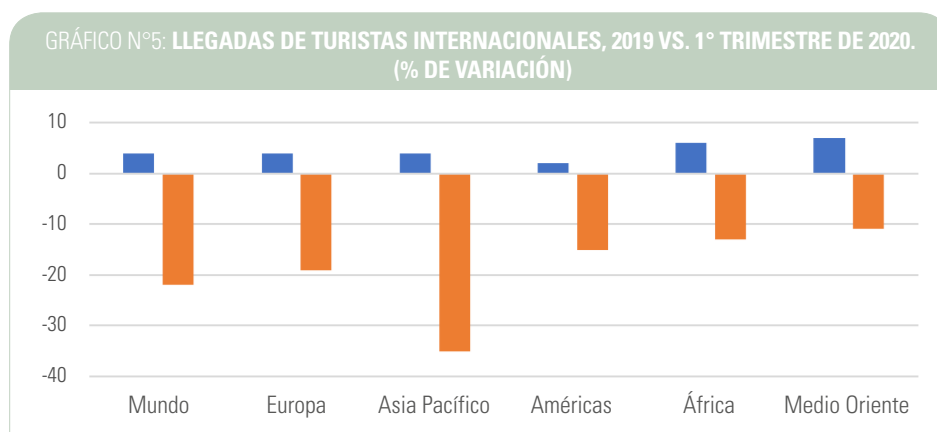
Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos vía Bloomberg.



**(iv) Menor demanda de servicios turísticos**

El turismo ha sido uno de los sectores económicos más afectados por el brote mundial del Covid-19. Los datos de la Organización Mundial del Turismo (OMT) muestran un descenso del 22% en las llegadas de turistas internacionales durante el primer trimestre de 2020, una clara consecuencia del confinamiento, las restricciones de viaje y el cierre de fronteras adoptados en muchos países. Según el organismo la crisis sanitaria podría llevar a una caída anual de entre el 60%-80% en comparación a 2019.

El impacto de la menor (o nula) demanda de servicios turísticos perjudica a aquellos países de la región cuyos ingresos dependen fuertemente de esta actividad. Este es el caso por ejemplo de El Caribe, donde el sector representa el 15,5% del PIB. De acuerdo con el informe de la CEPAL, una disminución de un 30% en los ingresos por turismo se traducirían en reducciones de 2,5, 0,8 y 0,3 puntos porcentuales en el PIB de 2020 para el Caribe, México y Centroamérica, y América del Sur, respectivamente.



Fuente: Organización Mundial del Turismo de las Naciones Unidas (UNWTO, por sus siglas en inglés).

**(v) Disminución de las remesas**

El Banco Mundial (BM) estima que en 2020 las remesas caerán alrededor de un 20% en todo el mundo como consecuencia de la recesión económica mundial ocasionada por la pandemia. La caída se explica por el desplome del empleo y de los salarios que probablemente sufrirán los trabajadores migrantes a causa de las crisis económicas que afectan a los países en que residen. En el caso particular de América Latina y el Caribe, las remesas se verán fuertemente afectadas por la contracción de la economía estadounidense; Estados Unidos es el principal país de destino de los migrantes de la región. En efecto, se espera que en ALC los flujos de remesas se reduzcan un 19,6%, cifra no menor considerando que lo significativa que es la contribución de este flujo a la actividad económica de varios países de la región. De acuerdo con los datos de la CEPAL, aportan más del 30% del PIB en Haití; 20% en El Salvador y Honduras, y más del 10% en Jamaica, Guatemala y Nicaragua.



## 2. Factores internos

Para prevenir la expansión de la pandemia y evitar el colapso de los sistemas de salud, los países de la región han adoptado diversas medidas de contención sanitaria, centradas fundamentalmente en el distanciamiento social. Estas restricciones han provocado el desplome de la actividad económica a causa de su doble impacto sobre la oferta y la demanda. La detención de la producción (shock de oferta) ha afectado los flujos de caja de las empresas, lo que ha tenido un fuerte impacto en el empleo. La reducción de ingresos ocasionada por el deterioro del mercado laboral incide directamente en las decisiones de consumo de las personas (shock de demanda), que se han visto además afectadas por las medidas de aislamiento social y el deterioro de las expectativas producto de la creciente incertidumbre.

Para responder mitigar los efectos económicos y sociales de la crisis los gobiernos de América Latina y el Caribe han tomado rápidas e importantes medidas. En el ámbito sanitario, han incrementado el monto de recursos fiscales destinados al sector salud, mientras que, en el ámbito de la política económica, han adoptado medidas que se enfocan en proteger la capacidad productiva, el empleo, los hogares y en prevenir una crisis de liquidez.

Si bien las políticas adoptadas (expansión de los sistemas de seguro de desempleo, subsidios al empleo, prórrogas tributarias temporales, garantías de crédito, transferencias condicionadas) han estado en línea con las recomendaciones internacionales, su magnitud difiere considerablemente entre países. El acceso a financiamiento, la calidad institucional, la profundidad del mercado financiero y el alto nivel de informalidad han sido algunos de los determinantes en el tamaño de los programas anunciados, lo cual indica que las autoridades están enfrentando importantes retos de implementación. ¿Por qué el contexto socioeconómico de la región constituye un desafío para el combate de la crisis? es una pregunta que analizaremos a continuación.

## 3. ¿Por qué el contexto de la región puede dificultar la salida de la crisis?

Hasta ahora la mayoría de los países de América Latina y el Caribe ha anunciado paquetes de medidas para hacer frente al impacto socioeconómico de la pandemia. Sin embargo, estas políticas aún están en desarrollo (la región se encuentra en la primera etapa de la pandemia), de modo que las estrategias implementadas corresponden en realidad a una primera respuesta al shock del coronavirus. En la medida que aumente la magnitud de la crisis, se requerirán probablemente esfuerzos adicionales, y el problema radica en que, en el escenario actual, la capacidad de respuesta latinoamericana es limitada. Las autoridades ya están enfrentando importantes retos en la implementación de políticas para enfrentar la crisis, lo cual se explica por el contexto económico de la región cuando comenzó el brote del Covid-19.

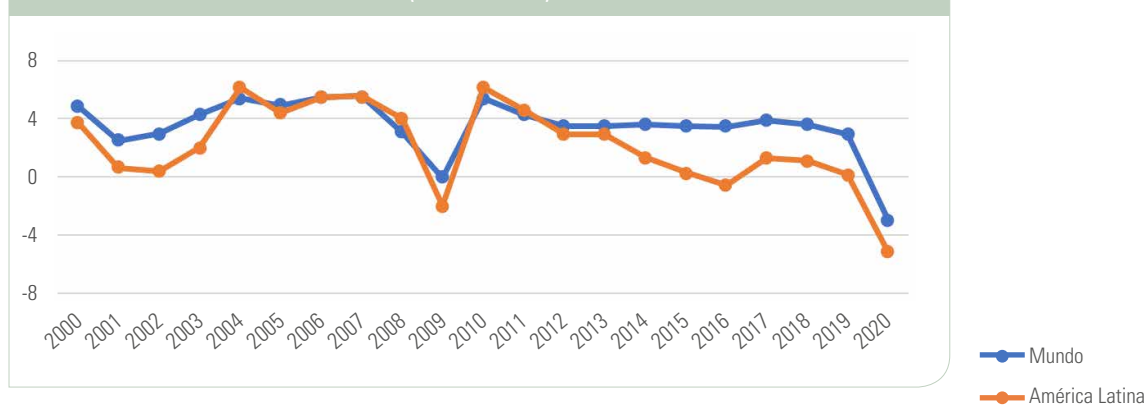
### Contexto latinoamericano antes del Covid-19

La economía de América Latina y el Caribe enfrenta la pandemia del COVID-19 desde un débil punto de partida; durante 2019 el PIB regional creció apenas un 0,1%, siendo el período 2014-2019 el de menor crecimiento desde la década de 1950 (0,4%).



Otras dos dimensiones del entorno interno, adicionales al decepcionante desempeño económico de la región durante el último quinquenio, han dificultado el combate de la crisis: el espacio fiscal y la informalidad laboral.

GRÁFICO N°6: CRECIMIENTO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA VS. EL MUNDO SEGÚN EL FMI.  
(PORCENTAJE)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de “WEO Database” del FMI.

### (i) Espacio fiscal.

Las respuestas de política para enfrentar la crisis generarán aumentos significativos del déficit fiscal y la deuda pública, pero los países de América Latina y el Caribe no tienen el espacio fiscal del que gozan las economías avanzadas. De hecho, diversos organismos internacionales han señalado que el espacio fiscal actual de la región para implementar políticas que mitiguen los efectos de la pandemia es bastante más limitado que en 2008, cuando se dio la última recesión global. Durante la década previa a la Crisis Subprime los precios de las materias primas no dejaron de subir, lo que mejoró la situación fiscal de la mayoría de los países latinoamericanos. Por el contrario, los años de lento crecimiento económico que han precedido a la crisis actual se han traducido en menores ahorros fiscales y mayores niveles de deuda para la región, motivo por el cual el espacio para las políticas expansivas es hoy menor. En efecto, el Banco Interamericano de Desarrollo calcula que el país medio actual podrá aumentar el déficit sólo aproximadamente en la mitad (respecto a 2008-09) debido a los niveles de deuda actuales.

Hasta el momento, los países han comprometido – en promedio – cerca del 2% del PIB. La intensidad de la respuesta ha sido variada, lo que refleja la deteriorada situación fiscal que presentaban algunos países antes del Covid-19.

Ciertamente aquellos que practicaron prudencia fiscal en las últimas décadas van a poder desembolsar una mayor cantidad de recursos para enfrentar los efectos de la crisis (Chile y Perú, por ejemplo). En tanto, quienes se encuentren en una situación más estrecha, como Argentina y Ecuador, entre otros, van a tener que crear espacio fiscal ¿Cómo? Lo primero es reducir gastos no prioritarios y mejorar significativamente la eficiencia del gasto público. Sin embargo, el ajuste fiscal no siempre es viable



# “AMÉRICA LATINA ANTE EL COVID-19: LOS DESAFÍOS QUE ENFRENTA LA REGIÓN PARA COMBATIR UN DEVASTADOR PRONÓSTICO ECONÓMICO”

Carmen Cifuentes Véliz

CEF ANÁLISIS N°34 | MAYO 2020

PÁG. 19



y gastar de una manera más inteligente toma tiempo. En este sentido, la ayuda internacional puede ser una salida mediante financiamiento adicional de emergencia, flexibilización de las políticas de préstamos, condonación o alivios de deudas, reestructuración de deudas soberanas, etc.

## (ii) Informalidad laboral

De acuerdo con los datos de la Organización Mundial del Trabajo (OIT) al menos 140 millones de personas en América Latina y el Caribe trabajan en la economía informal, esto es, en empleos caracterizados por no tener cobertura de protección social. Esta alta tasa de informalidad laboral no solo hace a los trabajadores muy vulnerables a los efectos de la crisis, sino que también dificulta la implementación de políticas para enfrentarla. Hacer llegar la asistencia necesaria a hogares vulnerables y empresas del sector informal por medio de transferencias u otras medidas convencionales (ej. aplazamiento del pago de impuestos, subvenciones salariales) es bastante más complicado, y las razones detrás de esta dificultad son básicamente la identificación y caracterización del grupo objetivo: personas excluidas del sistema de seguridad social. Por su definición de informalidad no es posible saber con certeza cuáles son sus niveles de ingresos (ni tampoco actualizarlos en caso de que disminuyan significativamente ante una crisis económica), la composición de sus hogares, u otras variables que resultan relevantes a la hora de diseñar la política pública. ¿Cuál es entonces la recomendación? Lo primero es aprovechar todos los registros disponibles para llegar a las empresas y los trabajadores informales. Lo segundo es preguntarse acerca del tipo política a implementar (transferencias en bienes o en dinero, condicionadas o no condicionadas). En este sentido el último informe de la OIT hace énfasis en transferencias de efectivo que permitan compensar los ingresos perdidos para asegurar la provisión de bienes de primera necesidad.

## Conclusiones

América Latina y el Caribe enfrenta la peor recesión económica en décadas. La región sería una de las más golpeadas por la crisis del coronavirus. El deteriorado escenario internacional se ha transmitido hacia la economía regional a través de diversos canales y las medidas internas de contención de la pandemia han tenido un impacto directo sobre la producción y la demanda; ambos factores han provocado el desplome de la actividad económica en toda Latinoamérica. Las economías de la región llegan además bastante débiles a esta crisis. Al estancamiento económico de los últimos años se suman un espacio fiscal reducido y un amplio sector informal, elementos que sin duda van a dificultar la implementación de medidas para mitigar los efectos de la crisis.

El tamaño de los paquetes deberá por ende ser menor, pero incluso en una situación altamente restringida, los países deben lograr el desafío de proteger vidas y al mismo tiempo limitar los impactos socioeconómicos de la pandemia. Y es que, como afirma el BID, será extremadamente importante priorizar las medidas y asegurar que se obtenga el mayor rendimiento de ellas. Para ello, “en primer lugar se pueden identificar las eficiencias del gasto público. En segundo lugar, ahorrar recursos en algunas esferas y transferirlos a las necesidades prioritarias. En tercer lugar, algunos países pueden acceder a los mercados y pueden pedir más préstamos sin sacrificar la sostenibilidad, aunque es probable que tengan que hacer frente a costos de financiamiento más elevados.”



# SELECCIÓN PROYECTOS DE LEY MUNDO FINANCIERO Y ECONÓMICO CON MOVIMIENTOS EN EL MES DE MARZO - ABRIL



		FECHA	PROYECTO	BOLETÍN *
SENADO	Votados	15-04-20	Proyecto de ley, iniciado en Mensaje de S.E. el Presidente de la República, en primer trámite constitucional, que aumenta el capital del Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE) y flexibiliza temporalmente sus requisitos, con informe de la Comisión de Hacienda (proyecto discutido en general y en particular por la Comisión). Con urgencia calificada de discusión inmediata.	13.430-05
		15-04-20	Proyecto de acuerdo por el que solicitan a S. E. el Presidente de la República que ejerza la facultad contemplada en el artículo 32, número 20, de la Constitución Política, o bien presente un proyecto de ley para otorgar un bono de carácter temporal y extraordinario o gratificación a los trabajadores de la salud y fortalecer los beneficios entregados por los respectivos Servicios de Bienestar, que compense la admirable función cumplida por ellos en la lucha contra la pandemia del Covid 19.	S 2109-12
		22-04-20	Proyecto de ley, en tercer trámite constitucional, que modifica la ley N° 21.227, que faculta el acceso a prestaciones del seguro de desempleo de la ley N° 19.728 en circunstancias excepcionales, en las materias que indica (discusión de las enmiendas introducidas por la Cámara de Diputados). Con urgencia calificada de discusión inmediata. Acuerdo de Comités.	13.401-13
		06-05-20	Aprobación en general del proyecto de ley que concede un ingreso familiar de emergencia, con informe de la Comisión de Hacienda.	13.461-31
	Informados Comisión de Hacienda	20-04-20	La comisión consideró el proyecto de reforma constitucional que regula la facultad del Banco Central para otorgar créditos a entidades públicas.	13.399-05
		20-04-20	La comisión consideró el proyecto de reforma constitucional que autoriza al Banco Central para obtener, otorgar y financiar créditos al Estado y a entidades públicas o privadas en el caso que indica.	13.400-05
Vistos Comisión Hacienda	05-05-20	La comisión consideró el proyecto que crea el Seguro de Salud Clase Media a través de una cobertura financiera especial en la modalidad de atención de libre elección de FONASA.	12.662-11	
C. DIPUTADOS	Votados	07-05-20	Se aprobó Proyecto de Resolución que solicita a S. E. el Presidente de la República el envío de un proyecto de ley al Congreso Nacional, que permita a los dueños de vehículos de transporte remunerado de pasajeros, aplazar en al menos tres meses adicionales el pago del permiso de circulación, a contar del plazo excepcional que fue concedido por la ley N° 21.223.	-
		07-05-20	Se aprobó Proyecto de Resolución que solicita a S. E. el Presidente de la República adoptar las medidas necesarias, con el objeto de eximir durante el 2020 el pago del impuesto de estabilización de los combustibles a los taxis básicos, taxis colectivos, rurales, ejecutivos y de turismo.	-
	Informados Comisión de Hacienda	15-04-20	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en moción, que "Modifica el Código del Trabajo para extender transitoriamente el permiso postnatal parental, hasta el cese del estado de excepción constitucional de catástrofe, por calamidad pública, decretado con motivo de la expansión de la enfermedad Covid-19".	13.364-13
		29-04-20	Certificado de la Comisión de Hacienda recaído en el proyecto, iniciado en mensaje, con urgencia "discusión inmediata", que "Concede un ingreso familiar de emergencia".	13.461-31
	Vistos Comisión Hacienda	15-04-20	Se celebró sesión que tenía por objeto tratar hasta su total despacho el proyecto de ley, iniciado en Mensaje, que "Aumenta el capital del Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (FOGAPE) y flexibiliza temporalmente sus requisitos", con urgencia calificada de "discusión inmediata".	13.430-05
05-05-20		Se celebró sesión que tenía por objeto (1) Recibir mayores antecedentes sobre el Reglamento de Administración del Fogape aplicable a las líneas de garantías Covid 19. (2) Recibir antecedentes sobre los programas con que cuenta SERCOTEC para apoyar a la pequeña y mediana empresa en el contexto de la ley recientemente publicada, que aumenta el capital del Fogape y flexibiliza temporalmente sus requisitos.(3) Recibir antecedentes sobre la Garantía Estatal anunciada para apoyar al Factoring y Leasing.	-	

\* Más información ingresando el número de boletín a [www.bcn.cl](http://www.bcn.cl); [www.congreso.cl](http://www.congreso.cl) o [www.camara.cl](http://www.camara.cl) según corresponda.

\*\* Se informa sólo el último movimiento de cada proyecto.

## DIRECTORA EJECUTIVA

María Cecilia Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[mceciliacifuentes.ese@uandes.cl](mailto:mceciliacifuentes.ese@uandes.cl)

## INVESTIGADOR

Carmen Cifuentes, Magíster en Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile  
[ccifuentesv.ese@uandes.cl](mailto:ccifuentesv.ese@uandes.cl)

## CENTRO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

El Centro de Estudios Financieros del ESE Business School de la Universidad de los Andes tiene como objetivo de profundizar la comprensión del mercado financiero, promover las buenas prácticas en su funcionamiento e influir, a través de la investigación y otras actividades, en las políticas públicas relacionadas.

## DISCLAIMER

La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación de inversión, oferta, valoración de carteras o patrimonios, ni asesoría financiera o legal. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado Financiero Chileno.

El objetivo es informar, hacer propuestas de buenas prácticas o políticas públicas y generar discusión sobre el funcionamiento del mercado financiero local y la economía en general. Este informe está basado en información pública y modelos o proyecciones propias que utilizan dicha información como insumo, y por lo tanto está sujeto a error.

Los análisis y opiniones aquí presentadas, son de responsabilidad exclusiva de sus autores y no representan la opinión de la Universidad.

Sus autores no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este Informativo mensual.

