



PANDEMIA Y CRISIS ECONÓMICA GLOBAL: LA SITUACIÓN ACTUAL.

Eugenio Rivera, director del área de economía, Fundación Chile 21.

“El FMI releva la importancia de la política fiscal que debe apuntar a apoyar a las personas y empresas afectadas durante la pandemia. Dependiendo de la naturaleza de la pandemia se requerirán estímulos fiscales adicionales para evitar el daño económico permanente. Entre esas medidas se mencionan subsidios salariales para trabajadores que pierdan el empleo y empresas, lo que puede ayudar evitar una cascada de quiebras y despidos que tendrían graves y perdurables consecuencias para la recuperación futura y un impacto negativo en la demanda. También se recomiendan transferencias monetarias para hogares de bajos ingresos.”



El día lunes 16 de marzo las principales bolsas del mundo experimentaron una caída record. Dow Jones cayó en 13,92% (la mayor desde 1987), IBOVESPA de Brasil 13,92, IPSA Chile 14,11, Merval 9,67 y la DAX Alemana 5,31%. El día martes las distintas bolsas experimentaron un rebote respecto del día anterior como efecto de los anuncios de varios países que destinarían cientos de miles de millones de dólares a combatir los efectos económicos de la pandemia. No obstante, el miércoles las bolsas asiáticas y europeas mostraron nuevas caídas importantes. El DAX INDEX alemán caía por sobre 5% mientras que el HANG SENG INDEX lo hacía en 4,18%. Dos conclusiones parecían claras. Las medidas gubernamentales si bien pueden aliviar los problemas más acuciantes de las personas y firmas, no pueden neutralizar la reducción dramática de la actividad. Por otra parte, la debilidad general de la economía genera una alta sensibilidad entre los inversionistas lo que los lleva a reaccionar negativa o positivamente frente a cualquier evento produciendo una volatilidad extrema en las bolsas.

En estas circunstancias y más allá de las variaciones diarias las bolsas presentan caídas extraordinarias en el último mes. En efecto, al cierre del martes, en el último mes Dow Jones mostraba una caída de 29,12%, Nasdaq 25,64%, el IGPA chileno 29,17% e IBOVESPA 34,6%. Por su parte, al cierre del miércoles Euro Stoxx 50 Pr mostraba una caída de 37,40%, DAX 37,94%, la japonesa NIKKEI 225 un 27,88%, Las imágenes siguientes dejan en evidencia la dimensión de la caída de dos de las principales bolsas del mundo.



Fuente: Bloomberg.

En medio de estos altos y bajos la pregunta que surge una y otra vez es si existe un tope a la caída de las bolsas. Muy importante es la caída de 6,55% del precio del petróleo que llegó a 26,55 el barril (Petróleo WYI) que deja en evidencia una caída de la actividad que tiende a incrementarse al menos hasta mayo.

¿Qué ha cambiado en la última semana?

El lunes 9 de marzo pasado las bolsas habían experimentado, también, una fuerte caída cercana, en varios casos, al 8%. En esa oportunidad la caída había estado precedida por dos acontecimientos clave. El primero, la decisión italiana de aislar a cerca de 16 millones de personas pues todo hacía pensar que la medida italiana sería seguida por muchos países algunos días después. El segundo, la decisión de Arabia Saudita de incrementar de la producción petrolera en 1,5 millones de barriles diarios y reducir el precio cobrado a sus clientes preferentes en 30%, en respuesta al rechazo de Rusia de aceptar la propuesta saudí de reducir la producción de la OPEC. La medida provocó el colapso del precio del petróleo pues parecía claro que no iba a ser fácil superar el conflicto entre los dos países pues estaba en juego el liderazgo al interior de la OPEC y subyacía una fuerte disputa por los mercados, en un contexto de caída de la demanda global. En el trasfondo aparecía además el alto endeudamiento de los gobiernos y las corporaciones que ponían en el horizonte la posibilidad de un colapso de la cadena de pagos. El elemento que caracterizaba la situación era el pánico que generaba la posibilidad de problemas graves de la

economía internacional (Al respecto ver <https://www.elmostrador.cl/destacado/2020/03/10/la-economia-mundial-al-borde-de-la-peor-crisis-desde-el-2008/>).

Otra era la situación el lunes 16 de marzo. Sin duda que el elemento detonante fue la expansión a decenas de países de la epidemia y la decisión de la Organización Mundial de la Salud de declarar la epidemia como pandemia. La progresión geométrica que alcanzaba el número de infectados y de fallecidos en Italia llevó a los distintos gobiernos a tomar medidas drásticas. Se generalizó la prohibición de todo tipo de espectáculos artísticos, deportivos, científicos etc. Se decide cerrar las escuelas por al menos 15 días. Estados Unidos que había prohibido los viajes desde China decide aplicar la misma prohibición a los países de Europa (en un principio había excluido a Gran Bretaña e Irlanda, pero luego los agrega). Varios países europeos deciden cerrar sus fronteras, medidas que toman también Argentina, Chile, Perú y Ecuador. Como si eso fuera poco, se decide el cierre de bares, cines, restaurantes (en general se acepta sólo el envío a los hogares) e incluso en los casos de Italia y España el cierre de los locales comerciales con excepción de los que venden alimentos. Además, se empieza a restringir los viajes internos en los países contemplándose incluso limitar el acceso a las ciudades. La gravedad de la crisis lleva a la suspensión de elecciones (en Francia se posterga la segunda vuelta de las elecciones municipales y en Estados Unidos se decide postergar algunas de las primarias en marcha). Finalmente, algunos países como España prohíben la salida a la calle de las personas con autorizándose sólo para compras de alimentos (y paseos a las mascotas).

En este contexto, las grandes empresas empiezan a anunciar despidos masivos. Marriot anunció que empezaría a despedir decenas de miles de sus trabajadores a nivel mundial. Las empresas automovilísticas han detenido la producción al menos hasta fines de abril. Algunas empresas han señalado que seguirán pagando a sus empleados mientras dura la pandemia. Una de las pocas empresas que anunció contratación de empleados ha sido Amazon que por el aumento del comercio on – line requiere mano de obra adicional.

La gran diferencia respecto de la semana pasada es entonces que la crisis se proyecta hacia la economía real; lo que se temía llegara, arribó con una fuerza inaudita. El conjunto de la economía mundial empieza a sufrir simultáneamente un shock de oferta y de demanda. El cierre de los colegios plantea un serio problema a los hogares en lo relacionado con el cuidado de los hijos afectando la posibilidad de que algunas personas continúen trabajando. La prohibición para muchos ciudadanos de poder viajar a otros países golpea fuertemente a las aerolíneas, a la industria turística en general todo lo cual acentúa la crisis del petróleo. La prohibición de reuniones masivas lleva al cierre de restaurantes, bares, cines y toda actividad fuera del hogar. La prohibición de funcionamiento del comercio con el objeto de reducir la velocidad de contagio representa una caída adicional de la demanda. En este contexto, aparece la certeza de que la economía mundial entrará en recesión. Parece posible afirmar que la economía global está en recesión producto de la pandemia y de la acción de los gobiernos para detener la enfermedad.

En efecto, JP Morgan pronostica una caída de 9 % del PIB chino en el primer trimestre del presente año en comparación con el mismo período del año 2019. Para el año, la entidad indicada señala que la economía China crecerá solo un 3% en el presente año, muy por debajo de 5,5%

esperado antes de la crisis. Los pronósticos varían, pero son en general pesimistas. Algunos sostienen que la caída global de la actividad económica podría alcanzar un 3,2% en el primer trimestre, cifra similar a la caída experimentada en el primer trimestre del 2009, en el contexto de la crisis financiera de esos años. Es probable que el crecimiento en el primer semestre sea negativo.

Las medidas económicas en marcha en la economía global.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el 16 de marzo un breve documento con las principales medidas que consideraba necesario que los países aplicaran (<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/03/16/Policy-Steps-to-Address-the-Corona-Crisis-49262>). La prioridad fundamental es el monitoreo, la contención y la mitigación de los efectos del coronavirus con el objeto de aplanar la curva de contagio para reducir las presiones sobre la infraestructura hospitalaria y el personal de salud. La experiencia italiana en este ámbito ha sido dramática. Numerosas informaciones de prensa confirman que con frecuencia los médicos se han visto obligados a elegir entre personas que requieren atención en quienes utilizar los equipos y medicamentos disponibles. Estas medidas requieren un fuerte crecimiento del gasto en salud, pues de lo contrario se puede ampliar el shock inicial como producto de la ansiedad que ello genera en los ciudadanos, de la reducción de la detección y el tratamiento de la enfermedad aumentando los requerimientos de cuarentena. Clave es la información a la población de la seriedad de la crisis y para cambiar el comportamiento individual y la toma de medidas para ayudar a los grupos más vulnerables.

En lo referido a la política monetaria, se sugiere que los bancos apoyen la demanda y la confianza aliviando las condiciones financieras, asegurando el flujo de créditos a la economía real y promoviendo la liquidez en los mercados financieros nacionales e internacionales. Gran importancia asigna el FMI a la acción coordinada de los bancos centrales del G 7 para proveer estabilidad a la economía global y los mercados financieros, en particular en la entrega de facilidades monetarias coordinadas y líneas de intercambio para disminuir tensiones y presiones de liquidez el mercado financiero global, incluidas líneas de intercambio (swap lines) a economías de mercados emergentes. Alerta también respecto a que países (como es el caso de Chile) emergentes que deberán balancear el menor crecimiento con el enfrentamiento de presiones externas incluidas shocks de precios de commodities y salida de capitales.

El FMI releva la importancia de la política fiscal que debe apuntar a apoyar a las personas y empresas afectadas durante la pandemia. Dependiendo de la naturaleza de la pandemia se requerirán estímulos fiscales adicionales para evitar el daño económico permanente. Entre esas medidas se mencionan subsidios salariales para trabajadores que pierdan el empleo y empresas, lo que puede ayudar evitar una cascada de quiebras y despidos que tendrían graves y perdurables consecuencias para la recuperación futura y un impacto negativo en la demanda. También se recomiendan transferencias monetarias para hogares de bajos ingresos. Clave es también la

supervisión del sistema bancario para preservar la estabilidad financiera, la salud del sistema bancario y el sostenimiento de la actividad económica. Finalmente, recalca la importancia de la coordinación de G7.

En este contexto, los diferentes países han tomado o están tomando medidas en el campo monetario y fiscal.

En el primer ámbito, la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió reducir la tasa de interés a entre 0 y 0,25%. Junto con el Banco Central Europeo y otros bancos centrales ha tomado medidas para asegurar la liquidez de los bancos y facilitar la entrega de créditos a las empresas y personas en dificultades.

La acción más potente está siendo la puesta en operación de fuertes medidas fiscales. España ha decidido movilizar 200.000 millones de euros (equivalente a cerca del 20% del PIB) de los cuales 117 mil millones proceden del sector público con el objetivo de que "la emergencia se una "V" y no un "L". De esta cifra se destinarán 600 millones de euros para servicios sociales para adultos mayores y personas dependientes. Se prohíbe la suspensión de los servicios básicos por falta de pagos, se establece la moratoria en el pago de hipotecas de la primera vivienda para personas que hayan visto reducidos sus ingresos o estén desempleados. Se asegura el acceso a subsidios por desempleo, incluso para quienes no tengan derecho a ella. Se asegura el derecho de todos los trabajadores para reducir la jornada laboral hasta el 100% para cuidar familiares (niños y adultos mayores). A los trabajadores independientes se le facilita el acceso a la prestación extraordinaria por cese de actividad. Las empresas que enfrenten ERTE (expediente de regulación de empleo temporal. El trabajador sigue perteneciendo a la empresa, pero no recibe salario) no pagarán cuotas de seguridad social. Se crea una línea de avales de garantías públicas para facilitar liquidez a empresas por importe de 100.000 millones de euros; otra línea dotada con 2.000 millones para las empresas exportadoras y se emite decreto que prohíbe las ofertas públicas de adquisición (opa) desde fuera de la Unión Europea a cotizadas españolas consideradas estratégicas.

Estados Unidos por su parte está discutiendo la posibilidad de poner en operación un gasto de un billón de dólares (un millón de millones) que incluye 250 millones destinados a entregar un cheque de mil dólares a cada estadounidense que tenga ingresos menores a 80 mil dólares al año.

Francia, por su parte ha autorizado el pago diferido de los impuestos al ingreso entre otras medidas. El seguro de desempleo se extiende a los trabajadores independientes y se crea Fondo de Solidaridad para ayudar a los empresarios y se va a poner en marcha un "dispositivo excepcional" de aplazamiento de los cargos sociales y fiscales, además de una garantía del Estado de 300.000 millones de euros para los préstamos bancarios contraídos por las pequeñas empresas (Garantías de hasta el 70% del crédito). El presidente señaló que ninguna empresa será abandonada al riesgo de quiebre y las facturas de alquiler que deben las pequeñas empresas también se suspenderán para ayudarles a capear la tormenta económica. Medidas como permitir el pago escalonado de contribuciones sociales de las empresas.

La crisis en Chile.

El ministro de Salud informa que se había entrado en fase 4 (se refiere a la transmisión comprobada de persona a persona del virus, resultando en su capacidad de generar brotes a nivel de la comunidad) y que los casos confirmados alcanzaron la cifra de 201. Más aún, la proyección de Minsal es que se pueda llegar a 100 mil enfermos simultáneamente de los cuales un 15% requeriría atención hospitalaria. En la actualidad, el sistema de salud en su conjunto cuenta con 39 mil camas a las que se espera agregar otras 4 mil.

Dos son los problemas particulares que enfrenta Chile: que la actual crisis se suma a los problemas enfrentados desde el 18.0 y que el precio del cobre ha seguido cayendo hasta alcanzar el martes una cifra de US\$ 2,36 la libra.

El Banco Central ha tomado una serie de medidas. Para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio extendió el período de intervención cambiaria hasta comienzos del año 2021. Del mismo, el 16 de marzo redujo la tasa de política monetaria desde 1,75 a 1%. En la misma fecha acordó una serie de medidas por un total de US\$ 8200 millones que incluye la Facilidad de financiamiento condicional al incremento de las colocaciones de los bancos con una vigencia de 6 meses (la que será mayor mientras menor sea el tamaño de los préstamos), la posibilidad de utilizar Bonos Corporativos como garantía y compra de bonos bancarios a los participantes del Sistema de Operaciones del Mercado Abierto por un monto de US\$ 4000 millones.

Las medidas resultan razonables. La reducción de la tasa de política monetaria se ha facilitado por las reducciones generales que han experimentado las tasas de interés por parte de los bancos centrales de algunos países. Clave es el objetivo de otorgar mayor liquidez al mercado financiero, en particular las medidas tendientes a facilitar el crédito a las empresas de menor tamaño. El gran desafío es que las facilidades otorgadas a los bancos se trasfieran a las empresas que las necesitan.

En el campo fiscal se han anunciado medidas para “los próximos días” pero aún no se han concretado. Entre ellas se mencionan diferir impuestos, pero todavía nada concreto. Esto resulta en extremos peligroso pues muchas pequeñas empresas están enfrentando la amenaza cierta de cierre. De suceder esto, muchas empresas no podrán volver a operar.