

Política fiscal ante la crisis del COVID-19 en América Latina

Ideas clave

- > Las perspectivas económicas ante la pandemia continúan deteriorándose. Sin embargo, diversos especialistas anticipan que en 2021 podría presentarse una recuperación parcial de la economía mundial.
- > Las economías emergentes de América Latina enfrentan una situación complicada. Requieren de recursos adicionales para atender la emergencia sanitaria, pero enfrentan una menor recaudación fiscal, menores precios de las materias primas, además de un menor envío de remesas y salidas de capitales.
- > Las afectaciones tanto a la economía como a las finanzas públicas de los distintos países de la región, podrían dejarlos en una situación de mayor vulnerabilidad ante futuros choques.

Introducción

A lo largo de las últimas semanas el IBD (2020, 2020b, 2020c) ha publicado diversos documentos referentes al efecto de la pandemia en la economía. Las perspectivas continúan deteriorándose y mientras en marzo se esperaba que la economía mundial comenzara a recuperarse incluso desde el segundo trimestre de 2020, ahora se habla de que esta recuperación podría ocurrir parcialmente hasta el próximo año. Existe, por tanto, una elevada incertidumbre acerca de la dimensión del impacto de la pandemia en la economía, con respecto a su duración y el efecto de las medidas de contención.

Varios países han respondido con medidas de política fiscal y monetaria, aunque el tamaño de los estímulos varía dependiendo de las circunstancias de cada economía que corresponden a su posición fiscal y de la posibilidad de ser más laxos en su política monetaria sin generar excesivas presiones inflacionarias.

Para el caso de México, el propio IBD (2020b, 2020c) ha indicado que los efectos de la pandemia en la economía serán sustanciales y que generarán presiones sobre las finanzas públicas, debido a menores ingresos públicos y reducido espacio fiscal. El paquete fiscal anunciado por el Ejecutivo Federal ha sido calificado por diversas instituciones financieras de procíclico e incluso anticipan que el país corre el riesgo de perder el grado de inversión en el corto plazo [(Citibanamex (2020, 2020b), BBVA research (2020), BofA (2020), Goldman Sachs (2020)].¹

El presente trabajo muestra algunos indicadores sobre la posición fiscal de las principales economías latinoamericanas ante la crisis generada por la pandemia del COVID-19. En la primera sección se presenta información sobre el deterioro en las expectativas de crecimiento y sobre el impacto de la pandemia, principalmente en las economías emergentes. En la segunda sección se muestra información sobre la política fiscal, monetaria y cambiaria implementada en Argentina, Brasil, Chile y México, así como datos recientes sobre déficit público, ingresos, gasto y deuda pública. En la tercera sección se presentan algunas consideraciones finales.

1. Recuperación parcial hasta 2021

De acuerdo con Rogoff (2020), pese a los esfuerzos que varias economías desarrolladas han implementado en materia de política fiscal y monetaria, la crisis global actual provocada por los efectos de la pandemia de COVID-19 es la mayor en al menos 150 años. Probablemente no sólo se presente una crisis económica sino también financiera. La recuperación podría ocurrir a partir el cuarto trimestre del año, con niveles productivos que no serán los mismos que los previos a la pandemia, por lo que los daños económicos serán duraderos.

¹ El 15 de abril la agencia Fitch redujo la nota crediticia del país de "BBB" a "BBB-" con perspectiva estable. Entre los elementos que consideró para su decisión se encontraron: la severa recesión que se experimentará en 2020; el hecho de que incluso ante la ausencia de

un mayor endeudamiento para combatir los efectos de la crisis, la deuda pública se elevará por encima del 50% del PIB (su nivel más alto desde los 1980s); la ausencia de un plan fiscal para apoyar la recuperación y la débil posición financiera de Pemex.

Por su parte, para el FMI (2020) aunque todavía no se conocen con exactitud los alcances y la duración de la crisis, se trata de la mayor crisis económica desde la gran depresión de los 1930, anticipa que este año cerca de 170 países experimentarán una caída en su PIB per cápita. Además, reconoció que las economías en desarrollo en África, América Latina y Asia se encuentran en grave riesgo por contar con sistemas de salud débiles, estar densamente poblados, contar con menores recursos, enfrentar un endurecimiento drástico de las condiciones financieras y, en algunos casos, mostrar un elevado endeudamiento.²

El propio Fondo señaló que en los últimos dos meses las economías emergentes han observado salidas de capital por alrededor de 100 mil millones de dólares (más de 3 veces comparado con lo ocurrido en la crisis financiera de 2008-2009); que la caída en los precios de las materias primas reducirá el valor de las exportaciones y anticipó una menor recepción de remesas.³

Este organismo internacional señala que alrededor del mundo las medidas fiscales contabilizan cerca de 8 billones de dólares y, además, se han implementado medidas masivas de política monetaria por parte de los países del G-20. Anticipó que, incluso si la pandemia cede en la segunda mitad del 2020, el levantamiento gradual de la cuarentena hará que la economía se recupere parcialmente hasta 2021; sin embargo, aceptó que aún existe una elevada incertidumbre sobre la duración de la crisis. Estableció 4 prioridades para atender la situación actual: 1) Continuar con las medidas de contención y de apoyo a los sistemas de salud; 2) Proteger a las personas y empresas afectadas con medidas fiscales y financieras focalizadas y oportunas (entre las que se encuentra el diferimiento del pago de impuestos, subsidios al salario y transferencias en efectivo a los más vulnerables, extensión de los seguros de desempleo y asistencia social, extensión de los plazos a los créditos bancarios y provisión de liquidez al mercado); 3) Reducción del estrés financiero e impedir el contagio; y 4) Planear la recuperación, de manera que se levanten las restricciones cuidadosamente y se impulse la demanda simultáneamente (en donde las expectativas de inflación se encuentren ancladas la política monetaria podría permanecer laxa).

Por otro lado, entre los efectos económicos y sociales de la pandemia, la CEPAL (2020) establece que la crisis actual generada por la pandemia del COVID-19 afecta desproporcionadamente a los estratos más vulnerables y de ingresos medios; señala que es probable que aumente el empleo informal, que las familias más pobres envíen a sus hijos menores de edad al mercado de trabajo y que aumenten las tasas de pobreza y de pobreza extrema (de 185.9 a 209.6 millones de personas en el primer caso y de 67.5 a 82.6 millones en el segundo). Señala, además, que el 99.0% de las empresas son micro, pequeñas y medianas (mipyme) y que las personas empleadas en ellas son muy vulnerables a la pandemia, pues las medidas de confinamiento reducen de forma importante sus ingresos.

Entre sus recomendaciones se encuentran: un estímulo fiscal suficiente para apoyar los servicios de salud y proteger los ingresos y los empleos; reforzar los sistemas de protección social para apoyar a las personas vulnerables (transferencias directas en efectivo, prestaciones por desempleo, subempleo y autoempleo, créditos sin intereses para el pago de salarios, aplazamiento de préstamos hipotecarios y empresariales); que los bancos centrales garanticen liquidez a las empresas, así como el funcionamiento del sistema financiero; cooperación internacional para apoyar a los países que enfrenten presión fiscal (mediante préstamos con bajos intereses y aplazamiento del pago de deuda); y levantar sanciones a países sujetos a ellas (para permitir su acceso a alimentos, materiales y asistencia médica).

De acuerdo con Singer y Plant (2020), las cuarentenas implementadas son necesarias para reducir la mortandad por COVID-19 y otras enfermedades, pero también generan desempleo y bancarrotas masivas. Si la cuarentena termina antes de que se elimine el virus, podrían presentarse nuevas olas de contagios, por lo que algunos especialistas anticipan que las medidas de contención podrían durar incluso un año.

Para las economías latinoamericanas puede resultar particularmente difícil hacer frente a la crisis, pues cuentan con un reducido espacio fiscal, en un contexto en el que además, los inversionistas extranjeros llevan sus capitales a lugares más seguros.⁴ Respecto de esto último, conviene indicar que para el caso de México,

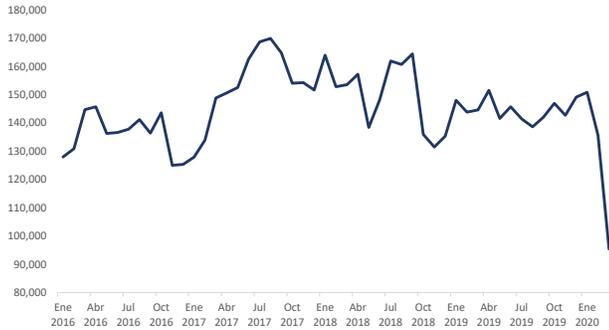
² En el mismo sentido, para Stiglitz (2020) el impacto del COVID-19 en las economías emergentes será mucho mayor que en las economías avanzadas, pues los ingresos son más bajos, la gente vive más aglomerada, una proporción mayor de la población padece problemas de salud previos y los sistemas sanitarios están menos preparados para manejar la epidemia.

³ Para el caso de México, BBVA Research (2020) estima que el envío de remesas al país podría reducirse un 17.0% en 2020.

⁴ Tras la crisis de 2009 algunos países de la región (entre ellos México) pudieron aplicar políticas contracíclicas elevando su nivel de deuda, incrementando su gasto público (aunque este último de forma permanente). Lo anterior dejó a los países de la región (quizás con las excepciones de Chile y Perú) con escaso margen de maniobra para afrontar la crisis actual (Izquierdo y Ardanaz, 2020).

de acuerdo con datos de Banxico, a marzo de 2020 la posición de no residentes en títulos de renta variable ascendió a 95.4 miles de millones de dólares, esto es, 36.8% menos respecto de enero del presente año (ver Gráfica 1).

Gráfica 1. Posición de no residentes en títulos de renta variable
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

Por otro lado, aunque aún no se cuenta con información en dólares sobre la tenencia de valores gubernamentales en poder de no residentes, en pesos al 4 de abril de 2020, ésta se ubicó en 2.01 billones, lo que significó una reducción de 9.2% respecto de febrero del mismo año (unos días antes de que se informara sobre el primer caso de coronavirus en el país) (ver Gráfica 2).

Gráfica 2. Valores gubernamentales en poder de residentes en el extranjero
(Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

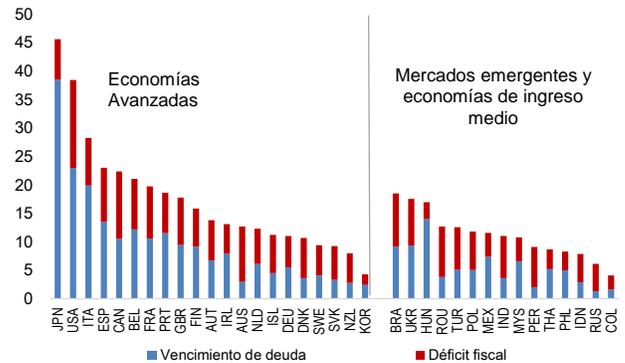
Cabe señalar que, pese a la salida de capitales descrita, las reservas internacionales han mantenido su tendencia positiva, durante marzo de este año se ubicaron en 185.5 miles de millones de dólares, esto es, 1.5% más respecto de enero previo.

Por otro lado, el Instituto Internacional de Finanzas (IIF, 2020) emitió una alerta para las economías emergentes, pues de los más de 20 billones de dólares en bonos que vencen en 2020, estos países tienen que refinanciar 730 mil millones hacia finales de año. Además, señaló que la economía global se encuentra

87 billones de dólares más endeudada que antes del inicio de la crisis de 2008 y que se avecina una gran contracción en las ganancias corporativas y un elevado desempleo, que ponen en riesgo el repago de esas deudas.⁵

En lo que se refiere a México y Brasil, de acuerdo con el FMI (2020d), las necesidades de financiamiento alcanzarán el 11.6% y el 18.5% del PIB, respectivamente, tan solo en 2020 (ver Gráfica 3).

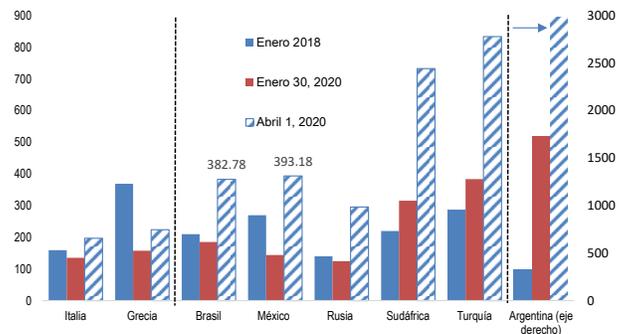
Gráfica 3. Requerimientos brutos de financiamiento, 2020
(% del PIB)



Fuente: Monitor Fiscal, abril de 2020.

La mayor astringencia crediticia se verá reflejada en mayores intereses por el uso de recursos financieros. Para Brasil y México, al 1 de abril de 2020 el diferencial de sus bonos soberanos se elevó a 382.8 y 392.2 puntos base (pb), respectivamente (ver Gráfica 4).

Gráfica 4. Diferencial de bonos soberanos en economías emergentes
(Puntos base)



Fuente: Monitor Fiscal, abril de 2020.

⁵ El IIF (2020b) señala que para 2020, las salidas de capital de los países emergentes podrían alcanzar los 216 miles de millones de

dólares (y 416 mil millones si se consideran errores y omisiones de la balanza de pagos).

Recuadro 1. Política Fiscal ante la caída de los precios del petróleo (FMI, 2020c)

De acuerdo con el FMI (2020c), los precios del petróleo han disminuido drásticamente a consecuencia tanto de la contracción de la demanda mundial, como del aumento de la oferta. Desde principios de 2020, la demanda de petróleo se desplomó a medida que la pandemia de COVID-19 amenazaba con detener la economía mundial. La caída de la demanda coincidió con un aumento de la oferta, pues los principales productores de petróleo anunciaron una expansión en su producción. Las perspectivas de recuperación de los precios son inciertas y los futuros del petróleo anticipan una recuperación lenta y parcial.

Efectos macroeconómicos

Para el FMI, los exportadores de petróleo enfrentan un triple choque macro-fiscal: una fuerte pérdida de ingresos por el colapso de los precios mundiales del petróleo; un impacto económico negativo en la actividad no petrolera nacional; y un aumento de las presiones de gasto derivadas de la respuesta de política a los efectos de COVID-19. Episodios anteriores de caída en los precios del petróleo han demostrado que las respuestas de política a menudo son procíclicas, como recortes en el gasto público que pueden obstaculizar el crecimiento a largo plazo. Muchos exportadores de petróleo tienen actualmente un espacio fiscal limitado, lo que hace que el mantenimiento del gasto público sea extremadamente difícil.

Es probable que las crecientes presiones fiscales resulten en una mayor deuda pública. Además, el debilitamiento de la posición fiscal y la desaceleración del crecimiento podrían afectar la confianza de los inversores y aumentar el costo de los préstamos, lo que limitaría aún más el espacio fiscal y suscitaría inquietudes sobre la sostenibilidad de la deuda.

De acuerdo con el Fondo, también podrían surgir presiones en las cuentas externas. Es probable que los saldos en cuenta corriente de los exportadores de petróleo se deterioren, y una retirada coincidente de los inversores extranjeros y condiciones financieras más estrictas presionen las reservas internacionales y el tipo de cambio.

El deterioro de los sectores relacionados con el petróleo podría socavar los balances bancarios, aumentar los riesgos de liquidez y crédito y generar condiciones financieras internas restrictivas que presionarían aún más la economía.

Respuestas de corto y mediano plazo

Siguiendo al FMI, en el corto plazo la prioridad para los exportadores de petróleo es movilizar los recursos necesarios para mitigar los efectos sanitarios, sociales y económicos directos del COVID-19. Varios exportadores de petróleo ya han anunciado paquetes fiscales centrados principalmente en aumentos en el gasto en salud y diversas formas de apoyo a los ingresos y desgravación fiscal. Entre las recomendaciones del Fondo se encuentra la coordinación entre la política fiscal, monetaria, cambiaria y financiera, así como la eliminación de los subsidios a la energía.

El Fondo reconoce que el tamaño y la naturaleza de las respuestas de política deberían adaptarse a las circunstancias de cada país, y que los exportadores de petróleo son un grupo diverso, que incluye economías de ingresos altos y bajos con una variedad de posiciones fiscales. El tamaño de la respuesta fiscal dependerá de las necesidades de atención médica, la magnitud de la pérdida de ingresos petroleros, el alcance de los amortiguadores fiscales, el espacio fiscal disponible compatible con la sostenibilidad de la deuda y del margen de respuesta de otras políticas macroeconómicas.

Asimismo, la suspensión temporal de las reglas fiscales puede ser necesaria para garantizar una respuesta efectiva a la crisis. Para mantener la credibilidad del marco basado en normas durante su suspensión, el gobierno debe señalar su compromiso con la sostenibilidad fiscal al comunicar claramente las razones para la activación de las cláusulas de suspensión de la regla; establecer (ex ante) un límite para el período de suspensión de la regla y describir que se retomarán los objetivos; e informar regularmente sobre el progreso y cumplimiento del plan de convergencia.

El compromiso de preservar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, puede expandir la dotación de recursos disponibles para la respuesta fiscal de emergencia al preservar el acceso a nuevos préstamos y reducir la prima de riesgo país.

En el mediano plazo, una vez que la pandemia haya disminuido, los exportadores de petróleo tendrían que prepararse para un período prolongado de bajos precios del crudo. Es probable que se necesite un ajuste fiscal que debe guiarse por la sostenibilidad fiscal, la disponibilidad de reservas financieras y el acceso a los mercados de capitales. Esta consolidación fiscal debe basarse en medidas que minimicen los efectos sobre el crecimiento y se centren en las ganancias de eficiencia en el gasto actual.⁶

⁶ A largo plazo, un fortalecimiento de los estabilizadores automáticos al expandir las redes de seguridad puede ayudar a

dirigir rápidamente los recursos hacia donde más se necesitan en futuras crisis (FMI, 2020c).

3. Respuestas fiscales, monetarias y de tipo de cambio ante la crisis

A continuación, se describen las políticas implementadas por las principales economías de América Latina para enfrentar la crisis del COVID-19. De acuerdo con el FMI (2020b) las políticas fiscales, monetarias y de tipo de cambio, al 10 de abril de 2020, pueden resumirse de la siguiente forma para cada país:

Argentina

a) Política fiscal

Las medidas adoptadas por el gobierno argentino implican recursos por alrededor del 1.2% del PIB y se han centrado en proporcionar:

- ✓ Un mayor gasto en salud, incluidas mejoras en el diagnóstico, compras de equipo hospitalario; y construcción de clínicas y hospitales.
- ✓ Apoyo a trabajadores y grupos vulnerables a través de mayores transferencias y mayores beneficios de seguridad social a familias de bajos recursos, mayores beneficios de seguro de desempleo y pagos a trabajadores con salario mínimo.
- ✓ Exención de las contribuciones a la seguridad social, subvenciones para cubrir los costos de la nómina y préstamos subsidiados para actividades de construcción.
- ✓ Provisión continua de servicios públicos para los hogares en mora.
- ✓ Garantías de crédito para préstamos bancarios a pymes para la producción de alimentos y suministros básicos.
- ✓ Las autoridades han adoptado políticas contra el aumento de precios, incluidos los controles de precios de los alimentos y suministros médicos, y la contención de suministros esenciales, incluidas ciertas restricciones a la exportación de suministros y equipos médicos, y la centralización de la venta de suministros médicos esenciales.

b) Política monetaria y macrofinanciera

Las medidas se han dirigido a fomentar los préstamos bancarios a través de:

- ✓ Menores requisitos de reservas para préstamos bancarios a hogares y pymes.
- ✓ Regulaciones que limitan la retención de papel del banco central para proporcionar espacio para préstamos a las pymes.
- ✓ Reducción temporal de las necesidades de aprovisionamiento bancario y de las reglas de clasificación de préstamos bancarios (60 días adicionales para ser clasificados como morosos).

- ✓ Suspensión de cierres de cuentas bancarias debido a cheques sin fondos y sobre la denegación de crédito a empresas con impuestos sobre la nómina atrasados.

c) Tipo de cambio y balanza de pagos

Desde agosto de 2019, se ha implementado un amplio conjunto de medidas de gestión de flujo de capital, cuyo objetivo es restringir las transacciones de cuentas financieras (límites de compra de dólares, transferencias al exterior y servicio de la deuda en moneda extranjera), y algunas transacciones de cuenta corriente (requisitos de rescate de ingresos de exportación, restricciones sobre importaciones de servicios, pagos de dividendos en el extranjero y pagos de intereses sobre deuda en moneda extranjera).

Estas medidas han ayudado a limitar las salidas de capital y han permitido realizar una compra neta (pequeña) de divisas en marzo por parte del banco central.

El tipo de cambio se ha depreciado en aproximadamente un 4.0% frente al dólar desde principios de marzo, mucho menos en comparación con sus pares regionales.

Brasil

a) Política fiscal

Para mitigar el impacto de COVID-19, las autoridades anunciaron una serie de medidas fiscales que suman hasta el 6.5% del PIB, aproximadamente la mitad de ellas con un impacto directo en el déficit primario de 2020.

- ✓ El Congreso declaró un estado de "calamidad pública" el 20 de marzo, con lo que la obligación del gobierno de cumplir con el objetivo de equilibrio primario en 2020 se ha levantado.
- ✓ El gobierno también ha invocado la cláusula de escape del límite máximo del gasto constitucional para acomodar las necesidades excepcionales de gasto en salud y una asistencia social más amplia.
- ✓ Las medidas fiscales incluyen el apoyo temporal a los ingresos de los hogares vulnerables (adelanto del pago de pensión a los jubilados, ampliando el programa Bolsa Familia con la inclusión de más de 1 millón de beneficiarios, transferencias de efectivo a trabajadores informales y desempleados, y pagos anticipados de bonificaciones salariales a trabajadores de bajos ingresos); apoyo laboral (compensación parcial a los trabajadores que están suspendidos temporalmente o tienen un recorte en las horas de trabajo, así como exenciones fiscales temporales y líneas de crédito para empresas que preservan el empleo); impuestos más bajos a la

importación de suministros médicos esenciales, y nuevas transferencias del gobierno federal a los gobiernos estatales para apoyar un mayor gasto en salud y como protección contra la caída esperada de los ingresos.

- ✓ También los estados y municipios anunciaron asistencia financiera, con nuevas transferencias para compensar las caídas de ingresos, una suspensión temporal de los pagos de la deuda, la renegociación de la deuda y el apoyo a las operaciones de crédito a través de garantías gubernamentales.
- ✓ Los bancos públicos están ampliando las líneas de crédito para empresas y hogares, con un enfoque de apoyo para el capital de trabajo (las líneas de crédito suman más del 3.0% del PIB), y el gobierno respaldará un 0.5% del PIB de la línea de crédito para cubrir los costos de la nómina.
- ✓ El Tesoro Nacional respondió a las presiones de tasas de interés en el mercado de futuros anunciando un programa para las subastas simultáneas (compra y venta) de valores gubernamentales.

b) Política monetaria y macrofinanciera

- ✓ El banco central redujo la tasa de política en 50 pb, a un mínimo histórico del 3.75%.
- ✓ Se han implementado medidas para aumentar la liquidez en el sistema financiero (reducción de los requisitos de reserva y reservas de conservación de capital, y una relajación temporal de las reglas de aprovisionamiento, entre otros).
- ✓ El banco central también abrió un área para otorgar préstamos a instituciones financieras respaldadas por bonos corporativos privados como garantía.
- ✓ Además, la Reserva Federal ha acordado proporcionar hasta 60 mil millones de dólares al banco central a través de swap facility que permanecerá vigente durante los próximos seis meses.
- ✓ Los cinco bancos más grandes del país acordaron considerar las solicitudes de individuos y pymes para una extensión de 60 días de sus obligaciones de deuda vencidas.

c) Tipo de cambio y balanza de pagos

El tipo de cambio se ha depreciado en cerca del 15.0% desde mediados de febrero y en un 21.0% desde finales de 2019. El banco central ha intervenido varias veces en el mercado de divisas desde mediados de febrero (tanto con ventas de contratos spot como derivados), por un total de casi 23 mil millones de dólares (6.4% de las reservas internacionales). Asimismo, el banco

central está reanudando las operaciones de recompra de bonos soberanos brasileños denominados en dólares estadounidenses, que potencialmente podrían liberar 10 mil millones en el mercado monetario.

Chile

a) Política fiscal

El 19 de marzo, las autoridades presentaron un paquete de medidas fiscales por 11.75 mil millones de dólares (alrededor del 4.7% del PIB) centrado en apoyar el empleo y la liquidez de las empresas. El conjunto de medidas incluye:

- ✓ Un mayor gasto sanitario.
- ✓ Mayores subsidios y prestaciones por desempleo.
- ✓ Aplazamiento de impuestos.
- ✓ Provisión de liquidez a las PYME a través del Banco del Estado, de propiedad estatal.
- ✓ Desembolsos acelerados para contratos de contratación pública.

El 8 de abril, las autoridades anunciaron:

- ✓ Apoyo adicional para los trabajadores más vulnerables e independientes por aproximadamente 2 mil millones de dólares.
- ✓ Un esquema de garantía de crédito (por 3 mil millones de dólares) que podría aplicarse a créditos de hasta 24 mil millones de dólares para facilitar el financiamiento de las empresas.

b) Política monetaria y macrofinanciera

Las medidas clave emprendidas por el Banco Central de Chile incluyen:

- ✓ Dos recortes de tasas acumulados por 125 puntos básicos a 0.5%.
- ✓ La introducción de una nueva línea de financiación para los bancos, con la condición de que aumenten el crédito.
- ✓ Inclusión de valores corporativos como garantía para las operaciones de liquidez del Banco Central.
- ✓ Inicio de un programa de compra de bonos bancarios (por 8 mil millones de dólares).
- ✓ Expansión del programa para proporcionar liquidez en pesos y en dólares a través de operaciones de repos y swaps.

La Comisión del Mercado Financiero presentó un paquete de medidas para facilitar el flujo de crédito a empresas y hogares, que incluye:

- ✓ Un tratamiento especial en el establecimiento de provisiones para préstamos diferidos.
- ✓ El uso de garantías hipotecarias para salvaguardar los préstamos a las Pymes.

- ✓ Ajustes en el tratamiento de los activos recibidos como pago y márgenes en transacciones de derivados.
- ✓ Inicio de una revisión del cronograma para la implementación de los estándares de Basilea III.

c) Tipo de cambio y balanza de pagos

- ✓ Se ha permitido que el tipo de cambio se ajuste de manera flexible.
- ✓ El Banco Central de Chile ha extendido hasta el 9 de enero de 2021 la ventana para la posible reanudación de las ventas de divisas que se abrió en noviembre de 2019 (durante los disturbios sociales).

México

a) Política fiscal

El gobierno anunció que:

- ✓ Se aseguraría de que la Secretaría de Salud tenga suficientes recursos y que cuente con suministro suficiente de equipos y materiales médicos.
- ✓ Pagos anticipados de pensiones a los ancianos.
- ✓ Acelerar los procesos de licitación para el gasto público para garantizar la ejecución completa del presupuesto.
- ✓ Considerar la creación de un Fondo de Emergencia de Salud para solicitar recursos adicionales del Congreso, que podrían alcanzar hasta 180 mil millones de pesos (0.7% del PIB de 2019).

En su discurso del 5 de abril, el presidente López Obrador describió las prioridades del gobierno para combatir los efectos económicos de COVID-19. Además del mayor gasto en salud y el fortalecimiento de la red de seguridad social, el plan incluye medidas como:

- ✓ Anticipación de las pensiones sociales y el pago por discapacidad por cuatro meses.
- ✓ Acelerar los procesos de adquisición y las devoluciones del IVA.
- ✓ Préstamos de hasta 25 mil millones de pesos a pymes.
- ✓ Apoyo de liquidez por parte de bancos de desarrollo.
- ✓ Acceso de algunos trabajadores a préstamos contra sus cuentas de seguridad social.

b) Política monetaria y macrofinanciera

- ✓ La tasa de política monetaria se redujo en 50 pb a 6.5%.

- ✓ El programa de cobertura de forward no entregable (en moneda nacional) se amplió en 10 mil millones a 30 mil millones
- ✓ Se realizaron dos subastas de Forwards no entregables que ofrecen 2 mil millones cada uno (se asignaron 2 mil millones en total, 0.2% del PIB de 2019).
- ✓ Realizaron varios intercambios de bonos del gobierno, principalmente para acortar los vencimientos; y revisaron planes para la nueva emisión de bonos del gobierno.
- ✓ Medidas adicionales para proporcionar liquidez en pesos y en dólares al sistema bancario y mejorar el funcionamiento de los mercados financieros nacionales.
- ✓ Reducción del depósito regulatorio obligatorio con Banxico (en 50 mil millones de pesos, o alrededor del 15.0% de las acciones actuales).
- ✓ Reducción a la mitad el costo de repos.
- ✓ Proporcionar liquidez en dólares (mediante subastas) a los bancos recurriendo a la línea de intercambio de 60 mil millones de dólares con la FED.
- ✓ En conjunto con la Secretaría de Hacienda, se busca fortalecer el mercado de bonos del gobierno.
- ✓ Se activó la línea de intercambio con la FED, se subastaron ya 5 mil millones de dólares a bancos comerciales y se anunció una segunda subasta (por 5 mil millones de dólares).
- ✓ Ajuste temporal de las reglas de contabilidad para bancos y otras instituciones financieras para facilitar la reprogramación del servicio de la deuda; suspensión recomendada de pagos de dividendos y recompras de acciones.

c) Tipo de cambio y balanza de pagos

- ✓ Se ha permitido que el tipo de cambio se ajuste de manera flexible, al tiempo que respalda la liquidez en dólares.

Para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2020), la crisis actual no es una crisis típica que pueda solucionarse con medidas tradicionales de política fiscal y monetaria. Establece que es posible que un estímulo a la demanda en estos momentos puede reducir el distanciamiento social y ser contraproducente para la salud; por lo que el objetivo de las políticas públicas debería ser complementar los cierres, permitir a quienes pierden su fuente de ingresos adquirir alimentos y artículos de primera necesidad, y reducir el número de despidos de trabajadores; de forma que se proporcione alivio y no estímulo para evitar una amplificación de los costos

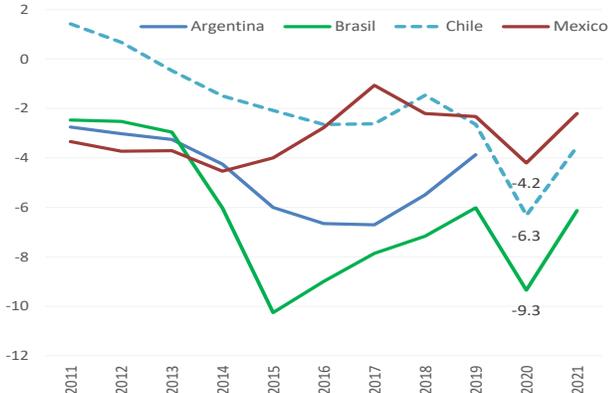
económicos. Posteriormente, en la fase de recuperación, el estímulo podría ser relevante.⁷

Como se ha podido observar, varios países latinoamericanos han anunciado paquetes económicos y fiscales para mitigar los efectos de la pandemia por COVID-19, muchos de estos implicarán un incremento en sus déficits fiscales y deuda pública. Incluso, aunque los paquetes de ayuda sean relativamente pequeños, el deterioro en el valor de sus monedas y la actividad económica por efecto de la crisis, terminará por dejarlos más endeudados.

Países como Argentina y Brasil, que ya contaban con niveles abultados de deuda pública antes de la pandemia, se han comprometido con medidas fiscales, dejando de lado temporalmente la consolidación fiscal para atender sus necesidades en el sector salud y previniendo el colapso económico, evitando bancarrotas innecesarias que reducirían el stock de capital y el crecimiento potencial en la fase de recuperación (Goldman Sachs, 2020).⁸

Ante la crisis y las medidas fiscales adoptadas por los países de la región, se espera que los déficits públicos se eleven, lo cual se constata con las proyecciones del FMI (2020d). Para el caso de México, el déficit público pasaría de 2.3% del PIB en 2019 a 4.2% en 2020, en tanto que el de Brasil lo haría del 6.0% al 9.3% del PIB en el mismo período. Para Chile el déficit público pasaría de 2.6% a 6.3% del PIB (el Fondo no reporta datos para el caso de Argentina para 2020 y 2021) (ver Gráfica 5).

Gráfica 5. Déficit público en economías latinoamericanas seleccionadas (% PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (2020d).

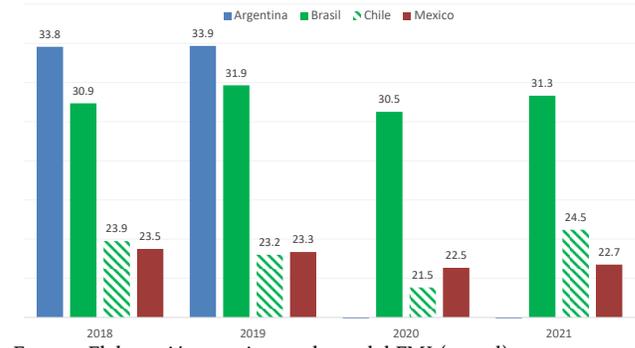
⁷ Los países tendrán que invertir en salud para garantizar que los hospitales no se vean desbordados, asegurándose de que exista suficientes trabajadores sanitarios y equipo adecuado. Es probable que ese gasto tenga que financiarse con un mayor endeudamiento (BID, 2020).

⁸ Sin embargo, estos paquetes deben tener en cuenta que la aplicación de estímulos fiscales para contener los efectos de la crisis trae beneficios en el corto plazo que requerirán de medidas de ajuste

Cabe señalar que, el tamaño de la respuesta fiscal de los países seleccionados es distinta pues muestran diferentes posiciones fiscales.

Por ejemplo, los ingresos públicos totales representan cerca del 23.0% del PIB en México, mientras que en Argentina y Brasil superan el 30% del PIB (ver Gráfica 6).

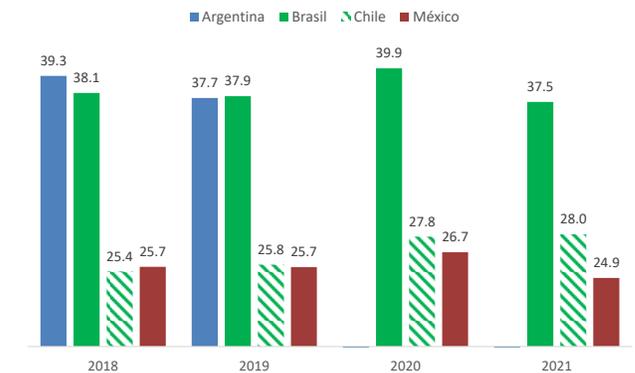
Gráfica 6. Ingresos generales del gobierno (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (2020d).

Algo similar ocurre en materia de gasto, Brasil y Argentina mantienen niveles de gasto público superiores al 35% del PIB, en tanto que en México el gasto público se ubica en alrededor del 25.0% del PIB (ver Gráfica 7).

Gráfica 7. Gasto general del gobierno (% el PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (2020d).

Para 2020, el FMI estima que la deuda bruta del gobierno alcance el 98.2% del PIB en Brasil, el 61.4% en México y el 32.3% en Chile (en Argentina en 2019 fue de 88.7% del PIB). La deuda bruta del gobierno pasa de representar 2.8 veces los ingresos públicos a 3.2 veces en el caso de Brasil, y de 2.3 veces a 2.7 en el caso de

fiscal una vez que la epidemia haya concluido. El mayor nivel de endeudamiento podría dejar a los países en una posición más vulnerable ante posibles choques futuros. Los efectos en las finanzas públicas podrán observarse en los niveles de gasto, la caída en los ingresos tributarios y en el impacto de la depreciación del tipo de cambio en la deuda externa y el pago de intereses (Goldman Sachs, 2020).

México (ver Gráfica 8). Para el caso de Chile, pasa de 1.2 a 1.5 veces, lo que da cuenta de que éste último aún cuenta con espacio fiscal para reaccionar ante la actual crisis y que para el resto de los países este se encuentra limitado.

Gráfica 8. Deuda bruta del gobierno general (% PIB)



*Para el caso de Argentina se refiere a 2019.
Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (2020d).

Recuadro 2. Monitor Fiscal del FMI, abril de 2020

En el Monitor Fiscal de abril de 2020, el FMI aseguró que la pandemia ha hecho que la adopción de medidas fiscales sea más necesaria que nunca para salvar vidas, proteger a las personas y empresas más afectadas por la pérdida de ingresos, disminuir el desempleo y las quiebras, y reducir la posibilidad de que la pandemia provoque un desplome económico profundo y duradero. También indicó que se prevé que el impacto sobre el producto y las finanzas públicas sea devastador y que las respuestas de los gobiernos deben ser rápidas, concertadas y proporcionales a la gravedad de la crisis sanitaria.

Para salvar vidas indicó que se requiere satisfacer el gasto en pruebas de detección y tratamientos, lo que exige coordinación a escala internacional y el apoyo a países con una capacidad sanitaria limitada mediante donaciones y financiamiento concesionario, así como el desarrollo de una vacuna de alcance universal y de bajo costo; asimismo, señalo que es necesario el distanciamiento social, el cual impone costos como la reducción del producto y de los ingresos tributarios.

Para proteger a las personas y empresas más afectadas el FMI apuntó que pueden implementarse medidas oportunas, temporales y focalizadas, tales como: licencias médicas y familiares remuneradas financiadas por el gobierno, transferencias, prestaciones por desempleo, subsidios salariales y aplazamiento del pago de impuestos.

De acuerdo con el FMI, el brote de COVID-19 causará un gran aumento de los déficits fiscales y de la deuda pública, la reducción del producto provocará una contracción de los ingresos públicos y el gasto sanitario, así como medidas tributarias y de apoyo a

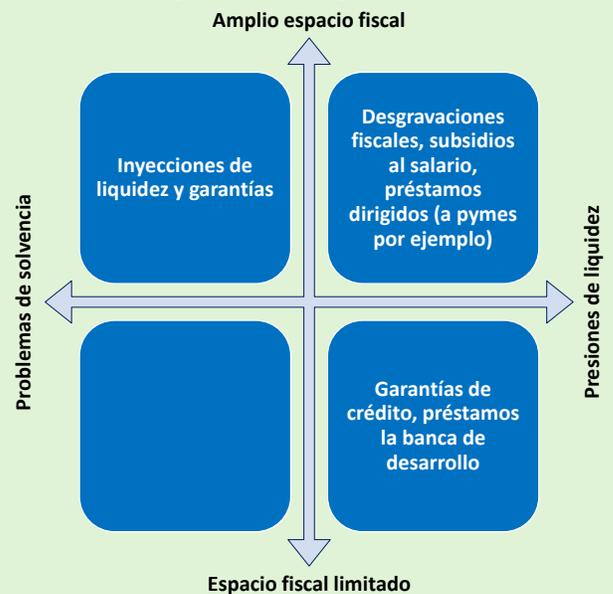
particulares y empresas tendrán costos fiscales directos.

En lo que se refiere a las economías emergentes, aseguró que estas enfrentan múltiples shocks tales como: la pandemia, el deterioro de las condiciones de financiamiento, una demanda externa débil y un descenso de los precios de las materias primas. El impacto que estos tendrán sobre las finanzas públicas es incierto y dependerá de la duración de la pandemia, así como de la velocidad de la recuperación. Sin embargo, la aplicación de un estímulo fiscal coordinado y de amplio alcance (en función de las limitaciones de financiamiento de cada país) permitirá impulsar la recuperación, al igual que, llegado el momento, el abandono gradual de las medidas excepcionales para lograr avances hacia la sostenibilidad la deuda.

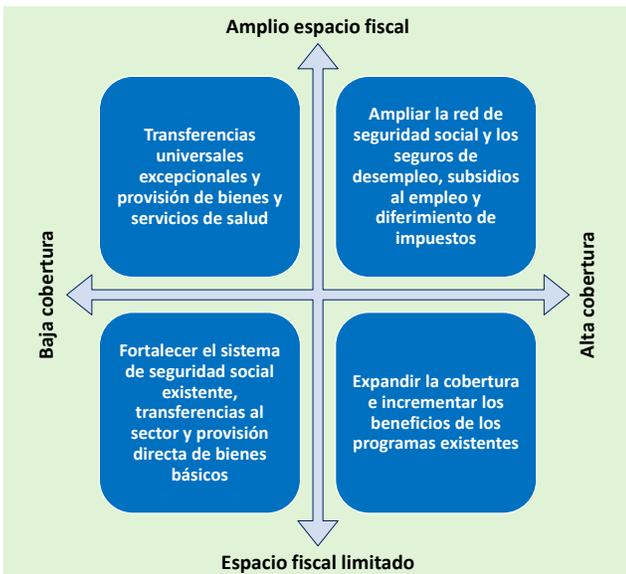
Las economías avanzadas del G-7 han anunciado medidas para mitigar los efectos de la pandemia que promedian el 5.9% del PIB. En tanto que, para las economías emergentes, el déficit público para 2020 se espera se ubique, en promedio, en 9.1% del PIB (desde el 4.8% en 2019).

El FMI señaló que los países deben tener en cuenta el espacio fiscal con el que cuentan para dar apoyo a familias y empresas ante la pandemia; además, deben estar atentos a si cuentan con la suficiente liquidez y a la cobertura de sus sistemas de salud y seguridad social.

Figura 1. Principios para la instrumentación de apoyo a familias y empresas.



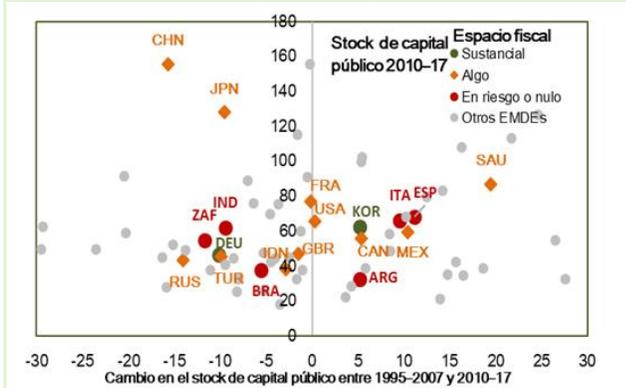
Fuente: Monitor Fiscal, abril de 2020.



Fuente: Monitor Fiscal, abril de 2020.

En lo que concierne a México, el documento menciona que está entre los países que cuentan con "algo" de espacio fiscal para hacer frente a las necesidades impuestas por la pandemia y que economías como Argentina y Brasil no cuentan con dicho espacio dado su elevado endeudamiento y stock de capital público.⁹

Gráfica R2.1 Stock de capital público y espacio fiscal
(% del PIB)



Fuente: Monitor Fiscal, abril de 2020.

Entre los riesgos que el FMI identificó en materia fiscal se encuentran los siguientes: 1) una contracción económica mayor por un incremento en el número de defunciones por el brote; 2) movimientos bruscos en los precios de las materias primas; 3) un prolongado estrés en los mercados financieros globales; 4) una

⁹ Para Citibanamex (2020), existe espacio para que el gobierno aumente su déficit primario en al menos 2 puntos porcentuales del PIB, sin repercusiones negativas sustanciales en la estabilidad macrofinanciera. Esos recursos deberían utilizarse de forma inteligente a través de la política fiscal que permita obtener resultados tanto en términos de salud como lo que se refiere a la

renovada agitación social; y 5) eventos climáticos extremos.

Consideraciones finales

La economía mundial se enfrenta a la mayor crisis en la historia reciente, sus efectos serán duraderos y aunque se prevé que la recuperación inicie hacia el cuarto trimestre del año y continúe en 2021, se anticipa que los niveles de producción serán menores que antes de la pandemia.

Las respuestas en materia fiscal, monetaria y cambiaria de los países dependerán de las características y necesidades de cada economía. La dimensión de las políticas a implementar no puede ser la misma para todos los países pues parten de distintas posiciones fiscales, su amplitud debe considerar el espacio fiscal disponible, así como la liquidez de la economía y el nivel de cobertura de sus sistemas de salud y seguridad social.

Por su parte, la necesidad de recursos financieros se verá presionada por menores ingresos tributarios, caída en el envío de remesas, menores precios de las materias primas que exportan, salidas de capitales y mayores intereses por el uso de recursos. En el caso de Argentina, Brasil, Chile y México, se espera un deterioro en los balances fiscales y la deuda pública.

Como establece el FMI, la crisis actual hace necesaria la implementación de medidas fiscales para salvaguardar vidas, proteger personas y empresas, conservar la mayor cantidad de empleo y evitar la mayor cantidad de quiebras posibles para mitigar los efectos devastadores de la crisis.

Referencias

BBVA Research (2020), Las remesas a México podrían caer 17% en 2020 y recuperarse entre 2023 y 2028 debido a la crisis económica por Covid-19, 1 de abril de 2020.

BID (2020), Políticas para combatir la pandemia. Informa macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020.

BofA Global Research (2020), AMLO's new plan is its old plan. Mexico Economic Watch. April 6 2020.

CEPAL (2020), América Latina y el Caribe ante la pandemia del COVID-19. Efectos económicos y

severidad de la recesión económica. Se requeriría, además, de un gasto público elevado para expandir la infraestructura sanitaria y mitigar la pérdida de empleos. De lo contrario, el país estaría expuesto a malos resultados tanto sanitarios como económicos.

- sociales. Informe especial COVID-19. Número 1, 3 de abril de 2020.
- Citibanamex (2020), Covid-19 en México: una propuesta de monitoreo. Nota Especial, 7 de abril de 2020. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/NECOVID19060420.pdf>
- Citibanamex (2020b), Mexico Local Market Views. Time for ideas, not for ideology. Disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/pdf/Economia/MLMV030420.pdf>
- Fitch Ratings (2020), Fitch Downgrades Mexico to 'BBB-'; Outlook Stable, 15 de abril 2020. Disponible en: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-mexico-to-bbb-outlook-stable-15-04-2020>
- FMI (2020), Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy. Disponible en: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/spo40920-SMs2020-Curtain-Raiser>
- FMI (2020b), Policy responses to COVID-19. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#A>
- FMI (2020c), Fiscal Policy Responses to the Sharp Decline in Oil Prices, Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19.
- FMI (2020d), Fiscal Monitor, abril de 2020. Disponible en: <https://www.imf.org/es/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>
- Goldman Sachs (2020), Implications of the fiscal response to the pandemic. Latin America Economics Analyst, 6 de abril de 2020.
- IBD (2020), Posibles efectos del coronavirus en la economía mundial. Disponible en: <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4805>
- IBD (2020b), Implicaciones económicas de la pandemia por COVID-19 y opciones de política. Disponible en: <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4829>
- IBD (2020c), Aspectos relevantes de los Precriterios de Política Económica 2021. Disponible en: <http://bibliodigitalibd.senado.gob.mx/handle/123456789/4834>
- IIF (2020), Global Debt Monitor COVID-19 Lights a Fuse, 6 de abril de 2020. Disponible en: https://www.iif.com/Portals/o/Files/content/Research/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf
- IIF (2020b), Capital Flows Report Sudden Stop in Emerging Markets, 9 de abril 2020. Disponible en: https://www.iif.com/Portals/o/Files/content/2_IIF2020_April_CFR.pdf
- Izquierdo, A., y Ardanaz, M., (2020), ¿Puede América Latina pagar la lucha contra el COVID-19? Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/coronavirus-latin-america-economy-by-alejandro-izquierdo-2-and-martin-ardanaz-2020-04/spanish>
- Mazzucato, M., (2020), La triple crisis del capitalismo. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crises-of-capitalism-new-state-role-by-mariana-mazzucato-2020-03/spanish>
- Rogoff, K., (2020), Perspectivas para la recesión de la COVID-19. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/mapping-covid19-global-recession-worst-in-150-years-by-kenneth-roff-2020-04/spanish>
- Singer, P., and Plant, M., (2020), When Will the Pandemic Cure Be Worse Than the Disease? Disponible en: https://www.project-syndicate.org/commentary/when-will-lockdowns-be-worse-than-covid19-by-peter-singer-and-michael-plant-2020-04?a_la=english&a_d=5e8b439a9aa95a7e409df643&a_m=&a_a=click&a_s=&a_p=homepage&a_li=when-will-lockdowns-be-worse-than-covid19-by-peter-singer-and-michael-plant-2020-04&a_pa=curated&a_ps=&a_ms=&a_r=
- Stiglitz, J., (2020), La internacionalización de la crisis. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-impact-on-developing-emerging-economies-by-joseph-e-stiglitz-2020-04/spanish>