

# Perspectivas globales y regionales del FMI en tiempos de Covid

**Alejandro Werner**, director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional, fue el invitado del webinar **“Perspectivas globales y regionales del FMI en tiempos de Covid”**, organizado por la FEN de la Universidad de Chile y realizado el 30 de abril.

Presentamos aquí un extracto de su presentación.

En las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial se presentó el documento más importante de perspectivas económicas, en el que se ven los primeros datos duros del impacto del coronavirus, principalmente desde China, donde en el primer trimestre se está viendo una caída muy importante tanto de las ventas minoristas como de la producción industrial.

Luego, a través de indicadores de alta frecuencia, empezamos a ver los impactos en otras economías. En todo el mundo venían cayendo los índices de encuestas de la producción manufacturera (PMI), y vimos, durante las dos primeras semanas de abril, el primer golpe importante en las solicitudes de desempleo de Estados Unidos, que superaron los 10 millones y hoy ya son más de 30 millones, lo que hace ver el problema de desempleo que vimos en los primeros meses de la crisis financiera global como algo muy pequeño.

Ésta es una recesión global como no habíamos visto en nuestra historia, básicamente inducida por la aversión al riesgo por el miedo al contagio, y también por decisiones de política pública de cerrar partes importantes de la economía para limitar el contagio.

Esto tuvo un impacto importante en los commodities, sobre todo en el precio del petróleo, cuando se juntó también con disrupciones importantes en la OPEP, generando una caída muy importante durante principios de abril, y luego siguió profundizándose en la medida que la caída de la demanda por crudo se hacía cada vez más clara. También vemos cómo gradualmente ha estado afectando a otros derivados del petróleo, principalmente al gas natural y, significativamente menor, el impacto sobre los metales.

Desde el punto de vista de los mercados de capitales, hemos visto un endurecimiento muy importante de las condiciones

financieras, sobre todo para aquellos activos más riesgosos, tanto en Estados Unidos como en Europa. Cuando miramos mercados emergentes, también hay una gran diferenciación entre aquellas economías más riesgosas.

Proyecciones para la economía global

En nuestros pronósticos de la economía global, estamos anticipando una contracción del 3% en 2020, y una recuperación de 6% en 2021, con las economías avanzadas contrayéndose alrededor de un 6% a 7%.

Sin embargo, con los datos del PIB del primer trimestre, vemos una contracción en Estados Unidos del 4,8%, y del 3,8% en Europa, lo que muestra una caída en el primer trimestre más grande de lo que nosotros pronosticamos. La caída del consumo fue más importante y, sumado a la posibilidad de que las economías abran de manera importante hacia fin del segundo trimestre, y que una apertura importante en el segundo semestre se postergue un poco más, es probable que el pronóstico de contracción de 5,9% en Estados Unidos quede corto y algo similar pase en otras economías avanzadas, por lo que diría que el -3% de crecimiento en la economía global tiene un claro sesgo a la baja.

## Mercados emergentes

En los mercados emergentes, lo que está manteniendo una mejor situación en el crecimiento esperado es la situación de China e India, la primera viéndose afectada en el primer trimestre pero con expectativa de que el rebote empiece en el segundo. No estamos anticipando un crecimiento negativo en esta economía para este año, y algo similar está sucediendo en India. No obstante, en esta última hay mucha incertidumbre sobre lo que podría llegar a pasar; ha habido un lockdown importante

pero, dadas las condiciones de ingreso per cápita y pobreza de esa economía, la posibilidad de mantener esa situación es difícil e incierta, y va a depender mucho de la evolución de la pandemia en el país para que se sostenga el crecimiento de 2%.

En el resto de las economías emergentes, estamos anticipando crecimientos negativos de entre -7 y -4,5% (Brasil -5,3%, Rusia -5%), con una recuperación importante para el principio del 2021, guiada principalmente por los estímulos y la recuperación de las economías china y de la India. Para las economías avanzadas, probablemente el nivel de ingresos que se tenía al cierre de 2019 se recupere recién hacia el final del 2021 o principios del 2022.

## Distintos escenarios

En el World Economic Outlook se presentaron distintos escenarios de riesgo. Uno de ellos considera que el episodio de contagio no empiece a caer de manera importante a final de mayo o junio, por lo tanto el lockdown continúe más allá del segundo trimestre. Si las condiciones de distanciamiento social y de cierre de actividades económicas continúan más allá del segundo trimestre de este año, es probable que la economía mundial sufra y tenga un crecimiento de -6% en 2020.

El segundo escenario considera un rebrote de contagio importante en 2021, y un tercer escenario combina los dos anteriores.

A lo que esto nos lleva en términos de números es que la recesión en 2020 podría ser entre -4% y -6%. En esos escenarios de riesgo, y sobre todo en el cual tenemos un rebrote en 2021, el crecimiento esperado muy probablemente no se materializaría o sería sustancialmente más bajo, de alrededor de 1,5% en 2021.

En términos de política económica, las recomendaciones que se expresan en el documento de perspectivas es, como principal foco, reforzar el sistema de salud, y, en segundo lugar, tratar de limitar los impactos sobre las unidades económicas y la pérdida económica y, por lo tanto, apoyar a través de transferencias, garantías, retrasos en el pago de impuestos y líneas de crédito a familias y empresas que se están viendo afectadas en mayor intensidad por esta crisis económica.

Desde el punto de vista de cooperación internacional, es muy importante la cadena de suministros de medicinas, equipos médicos y de protección para el personal del sector de salud.

Desde el punto de vista de las instituciones financieras, proveer del financiamiento necesario para las economías que, no teniendo acceso a los mercados financieros, quedan limitadas en su capacidad de respuesta en el ámbito fiscal y monetario.

Posteriormente, cuando la economía se empiece a abrir, va a ser muy importante migrar los programas de apoyo a las familias que han visto sus ingresos afectados a programas de apoyo a la demanda agregada para que la economía se recupere.

En el caso de Estados Unidos, hicimos ciertos supuestos sobre cuál sería la pérdida de ingresos en cada uno de los sectores económicos, empezando por los sectores de entretenimiento y recreación, que básicamente van a tener una pérdida de 100%; luego aquellos más orientados al entretenimiento online, construcción y servicios con los mayores impactos; y las empresas en el sector tecnologías de la información, agricultura y servicios profesionales, de negocios y desarrollos financieros con un impacto menor. Como expresé anteriormente, el dato de contracción del PIB del primer trimestre de 4,8% es peor de lo que habíamos supuesto.

Para este segundo trimestre, estamos esperando para Estados Unidos una contracción anualizada de casi 40%, y luego estamos asumiendo una reapertura gradual de la economía hacia finales del segundo trimestre, que se materializaría de manera importante en una recuperación en el tercer y cuarto trimestre. La crisis global es mucho más profunda pero con una recuperación mucho más rápida ya hacia el año 2021, teniendo un comportamiento mejor que el que se tuvo en la crisis financiera global, en la cual la recuperación fue mucho más lenta.

Hay que destacar la rapidez de la respuesta tanto fiscal como monetaria. La FED llevó la tasa de interés a 0, pero además reactivó todas las facilidades de utilización de su hoja de balance, que durante la crisis financiera global llevó mucho tiempo establecer. En ese sentido, tenemos una reacción de política muy potente en Estados Unidos que va a ayudar a la recuperación. Hoy, el impacto es más pronunciado sobre el empleo que sobre la actividad y, en comparación con la crisis financiera global, dado que muchas de las actividades más afectadas por esta crisis son intensivas en empleo, este problema va a continuar todavía más allá del problema en el indicador de actividad. La situación del empleo es relativamente peor que la situación de la actividad cuando los comparamos con la crisis financiera global en Estados Unidos.

Desde el punto de vista fiscal, hay un gran impulso a través de los 3 paquetes que aprobó el congreso, de más de 10 puntos del PIB. Para 2020, el estímulo está generando 3 puntos de crecimiento (es decir, restando 3 puntos de contracción), y en el 2021 está agregando 1% de crecimiento. Muy probablemente, la necesidad de que haya un nuevo paquete de estímulo en la segunda mitad de este año hará impulsar la recuperación el año entrante.

## América Latina

Cuando vemos el número de casos confirmados de Covid-19 por millón de habitantes, destaca el caso de Ecuador y Panamá con la mayor incidencia. Ecuador está muy afectado además por una situación de balanza de pagos y la caída en el precio



del petróleo, siendo el segundo o tercer país más expuesto a las fluctuaciones del petróleo en Latinoamérica. Asimismo, hay una gran heterogeneidad en términos de pruebas de Covid-19 en la región. Por ejemplo, en México se han hecho 500 pruebas por millón de personas y en Chile, cerca de 7000, por lo que, muy probablemente, con el paso del tiempo veamos cifras eventualmente más homogéneas cuando el nivel de testeo aumente de manera importante, sobre todo en aquellos países que están realizando menos test.

El otro tema que sería interesante evaluar es que se ha visto un incremento muy importante en la mortalidad en todos los países del mundo, sustancialmente mayor al número de muertes identificadas por Covid-19, lo cual nos está diciendo 2 cosas: que probablemente hay muchas muertes por el virus que no estamos registrando como tales, y que el impacto de la atención a los pacientes con Covid 19 está absorbiendo la capacidad hospitalaria para atender otro tipo de enfermedades, y de ahí que estamos viendo aumentar la mortalidad por otras causas de manera importante.

Independiente del momento en que se implementaron las medidas de distanciamiento social en las diferentes economías de América Latina, para principios de abril todas estaban de facto en un proceso de lockdown importante, que llevó a una caída considerable de la actividad económica.

Cuando hacemos pronósticos para el año 2020 en Latinoamérica, vemos a países como Chile, Uruguay, Costa Rica y México, más integrados al comercio internacional, con una mayor cantidad de sectores afectados que otros países menos integrados a las cadenas de valor y al comercio internacional.

La gráfica de flujos de capital hacia América Latina muestra una caída muy importante en las primeras 4 semanas y luego una estabilización, que es lo que hemos visto en las últimas 3 a 4 semanas, lo que nos indica ya la reapertura de ciertos mercados para aquellos soberanos más sólidos.

Los indicadores de precios de los commodities muestran una mayor resistencia de metales y alimentos a esta caída, mientras que El Caribe y Centroamérica están siendo muy afectados por la caída en turismo y remesas, respectivamente.

Pasando a los indicadores financieros, vemos cómo en los casos de Chile y Perú hay un incremento pero luego una estabilización a niveles muy bajos, sobre todo en los bonos locales, mostrando el mantenimiento de acceso a los mercados financieros con condiciones favorables para estas dos economías; mientras se ve un deterioro importante en el precio de los activos y de los bonos del gobierno en Brasil, Colombia y México.

Los bonos corporativos están viéndose afectados de manera homogénea en todos estos países, con depreciaciones importantes, sobre todo en Colombia y México, más expuestos al ciclo del petróleo. Brasil ya venía registrando una depreciación importante, que obviamente se ha acentuado por factores políticos.

Para la región estamos esperando una contracción de 5,2% este año y una recuperación de 3,4% el próximo. El país más afectado es México, que ya venía con crecimiento negativo el año pasado, y también su exposición a Estados Unidos lo afecta de manera importante. Hasta la fecha que hicimos los pronósticos, había una reacción todavía muy tibia tanto de política fiscal como política monetaria.

Colombia, por otro lado, tiene una contracción menor que el resto de los países por haber tenido un primer trimestre muy bueno, lo que ayudó en términos del pronóstico, pero es un número que tenemos que ver con más cuidado.

Como mencioné anteriormente, El Caribe, dependiente del turismo, se contraerá al 7,5% y Centroamérica al 7%.

Esta contracción de 5,2% es la más profunda que vemos desde que se construyen las estadísticas internacionales en América Latina. En la crisis de los años '80, la contracción más profunda fue de casi 3%. Esto nos va a llevar muy probablemente a otra década perdida en la región después del shock de los commodities, aun suponiendo una recuperación relativamente buena. En términos de ingreso per cápita, vamos a terminar a los mismos niveles que en 2015.

Obviamente, hay problemas específicos, como el caso de Venezuela, cuya economía se ha contraído 65% en los últimos 6 años, y problemas importantes de balanza de pagos y ajustes a los excesos del período del boom de commodities en Argentina,

Ecuador, etc, que están generando procesos recesivos aún más profundos que en el resto de la región.

De materializarse los peores escenarios de riesgo en América Latina, profundizarían la recesión en más de 3 puntos en 2020, llevando el crecimiento observado a -7% o -8%.

Otros elementos importantes que dificultan la implementación de políticas públicas en América Latina para llegar a la población más afectada son los altos niveles de informalidad, la baja capacidad hospitalaria y el limitado espacio fiscal, mientras que un factor positivo sería la edad promedio de la población, siendo éste un virus que afecta de manera más intensa a los adultos mayores, y claramente en ese sentido América Latina tiene cierta ventaja.

## Recomendaciones

Para la economía mundial, las recomendaciones de política apuntan a enfocarse de lleno en fortalecer al sistema de salud, una política fiscal agresiva para compensar ingresos de las familias y empresas afectadas, extender créditos a las empresas afectadas por el cierre de sus actividades a través de los diferentes mecanismos que se tengan disponibles, ya sea a través de mecanismos fiscales de transferencias directas, y en el sector empresarial, a través de créditos garantizados por el Estado.

Desde el punto de vista de política monetaria, todavía hay espacio en algunos países de la región para seguir reduciendo tasas. Si bien éste es un shock de oferta y de demanda, no estamos viendo presiones más allá de ciertos sectores específicos, pero, de manera generalizada, todavía hay espacio para que los

países que no han llevado su tasa a 0 la sigan bajando de manera importante las próximas semanas.

Finalmente, en relación a los bancos centrales, activando de manera más agresiva el uso de su balanza a través de intervención de los mercados cambiarios y también de la intervención de los bonos de gobierno y corporativos, así como a través de redescuentos, tomando como colateral activos más allá de los tradicionales activos.

Viendo la heterogeneidad de la respuesta fiscal, es difícil hacer una comparación de manera justa, porque se están incluyendo demasiadas cosas -elementos fiscales, cuasi fiscales, reasignaciones de gastos y presupuesto-, pero de alguna manera nos muestra que aquellos países que tienen un mejor acceso a los mercados financieros han tenido una mayor capacidad para poner en operación respuestas fiscales potentes -otro tema que nos ilustra la debilidad de la región para implementar estos ajustes.

En materia crediticia, por lo general los países latinoamericanos son los que tienen los costos de financiamiento más altos, lo que nos está diciendo que su rating crediticio es más frágil.

También hemos visto la activación de los bancos del estado, bancos de desarrollo, a través de programas de garantías, de créditos y flexibilización de la regulación financiera para facilitar la refinanciación de los créditos del sector corporativo.

Como Fondo Monetario, básicamente hemos ampliado las facilidades para fondos de emergencia, recibiendo alrededor de 100 solicitudes para estas líneas; en América Latina hemos tenido 22 solicitudes de crédito.