



Los efectos de la COVID-19 en las economías de América Latina



Adriana Arreaza*

CAF-Banco de desarrollo de América Latina

Hacer frente a los efectos de la pandemia requerirá de recursos adicionales y cambios profundos en las relaciones entre el Estado y la sociedad. El manejo de la crisis será fundamental para generar la confianza y credibilidad para que las reformas necesarias puedan tener lugar.

La recesión derivada de la pandemia de la COVID-19 será la más profunda que América Latina ha registrado en décadas. La contracción promedio para la región podría ubicarse entre el 8% y el 10% en 2020, superando con creces el impacto generado por la crisis financiera internacional de 2009 que resultó en una contracción del 2%.

Esta situación económica es producto de la combinación de un severo choque externo -que involucra la caída de la demanda externa, el repliegue de los flujos de capital y de las remesas y la reducción de los precios de las materias primas- y de la paralización de las actividades domésticas para prevenir la propagación de los contagios.

* Adriana Arreaza es directora de estudios macroeconómicos en CAF-Banco de desarrollo de América Latina

A pesar de que los datos publicados hasta ahora dan cuenta de la severidad del impacto de la pandemia en las economías de la región, prevalece la incertidumbre sobre la fortaleza y velocidad de la recuperación que debería seguir cuando comience a superarse la emergencia sanitaria. De todas formas, según las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional, es probable que América Latina sea una de las regiones más golpeadas por la crisis económica este año y que registre una de las recuperaciones más débiles a partir de 2021.

Quizás la principal fuente de incertidumbre es que los contagios en la región no se han estabilizado. En líneas generales, los gobiernos de la región han actuado correctamente al implementar medidas de aislamiento obligatorio que perseguían reducir la tasa de contagios y preservar así el funcionamiento de los sistemas de salud. En la fase actual, con varios países avanzando en la relajación de las medidas de confinamiento, los motores económicos deben comenzar a prenderse.

La situación varía sustancialmente en cada país. A partir de mayo, por ejemplo, comenzaron a levantarse algunas de las medidas de manera progresiva en Uruguay y Paraguay, donde los contagios no están acelerándose. En Brasil y México, donde las curvas no parecen aplanarse, se anunciaron relajaciones

graduales de la actividad. En cambio, en Argentina, Chile y Perú, donde los casos siguen aumentando, extendieron las medidas de control a la movilidad.

Los datos de movilidad de las personas, sin embargo, sugieren que el cumplimiento de las restricciones se venía relajando. Esto no sorprende, por dos razones. La primera es la limitada asistencia pública para mantener a flote a empresas y personas en la región. La segunda es el elevado porcentaje de trabajadores informales que prevalece en la mayoría de los países de América Latina, que varía desde más de dos tercios en Bolivia, Paraguay y Ecuador, hasta menos del 30% en Chile y Uruguay. Esto limita el acceso a las ayudas del Estado a través de mecanismos formales, particularmente el crédito bancario y los seguros de desempleo.

La precariedad de los empleos informales implica que buena parte de estos trabajadores tienen poca capacidad de ahorro. La pérdida del empleo podría significar cruzar la línea de la pobreza o de la indigencia, en el peor de los casos. Al poner en la balanza los riesgos de contagiarse frente a la certeza de la pérdida de ingresos si no salen a trabajar, la mayoría opta por salir a trabajar.

Estas decisiones, racionales desde el punto de vista individual, tendrían un impacto social negativo, en la medida en que evitan aplanar la curva de contagios de la COVID-19. Hasta

tanto no se contengan los riesgos sanitarios, difícilmente se generará la espiral de confianza necesaria para una recuperación económica sólida y sostenida.

La capacidad de recuperación de las economías dependerá de la magnitud del choque inicial, del tejido productivo de la economía y de la efectividad de políticas públicas implementadas para contrarrestar los efectos de la crisis.

De ahí la importancia de seguir en la búsqueda de mecanismos para apoyar a los sectores más vulnerables y de una relajación adecuada y prudente de las restricciones a la movilidad que debe ser complementada con una buena estrategia más focalizada de testeo, rastreo de contactos y aislamiento.

Superada la pandemia, América Latina enfrentará entonces tres importantes desafíos a nivel macroeconómico: recuperar el crecimiento económico, reducir los altos niveles de desempleo y reencaminar las finanzas públicas en una trayectoria que garantice la sostenibilidad de la deuda.

La capacidad de recuperación de las economías dependerá de la magnitud

del choque inicial, del tejido productivo de la economía y de la efectividad de políticas públicas implementadas para contrarrestar los efectos de la crisis.

Los países que dependan más del turismo, uno de los sectores que posiblemente tarde más en volver a la normalidad, se verán más afectados. Este es el caso de los países del Caribe, México y, hasta cierto punto, Uruguay. Los países exportadores netos de energía también han visto retroceder más fuertemente sus exportaciones que los exportadores de metales o alimentos.

¿Cuál es entonces el menú de políticas públicas en América Latina? En primer lugar, por tratarse de una crisis económica cuyo origen es un problema sanitario, la inversión en los sistemas de salud para atender la emergencia debe ser prioridad para los gobiernos. En segundo lugar, mientras dure la emergencia sanitaria y las medidas de restricción a la movilidad que mantienen paralizada a buena parte de la actividad, hay que procurar que las empresas viables puedan sobrevivir y las familias mantengan su capacidad de consumo. En tercer lugar, superada la emergencia, hay que apuntalar la demanda para que la actividad despegue. Finalmente, será necesario implementar las reformas adecuadas para que se produzca la reasignación de los recursos productivos (especialmente trabajo) desde sectores que tendrán menos oportunidades de crecer a futuro hacia aquellos que sí lo podrán hacer.

Para esto, la región debe desplegar su arsenal monetario, fiscal y regulatorio. Del lado monetario, se viene desplegado un conjunto importante de medidas. Los países con bancos centrales independientes y creíbles utilizaron el espacio para estímulos monetarios ordinarios (recortes de tasas de interés a mínimos históricos, rebajas de encajes, operaciones cambiarias, entre otras) y extraordinarios (expansión cuantitativa a partir de las compras de títulos públicos y privados en mercados secundarios). En el corto plazo, esto ha servido para proveer liquidez al sector formal de la economía, evitando interrupciones en las cadenas de pago.

La expansión cuantitativa es algo inédito en la región, aunque no en las mismas magnitudes vistas en las economías avanzadas. Las autoridades monetarias, particularmente en Chile y Colombia, han sido enfáticos en la transitoriedad de las medidas extraordinarias. No obstante, la experiencia europea sugiere que frente a la debilidad del crecimiento es difícil revertir las inyecciones de liquidez.

Se abre entonces la interrogante de si los mecanismos no convencionales de política monetaria, y la asistencia indirecta a los gobiernos a través de la compra de títulos públicos en mercados secundarios pueden minar la credibilidad de los bancos centrales y desacoplar el anclaje de las expectativas de los agentes a las metas de inflación a mediano plazo. Aunque

posiblemente no sea el caso, las autoridades monetarias deben tener en cuenta este riesgo.

Por otro lado, en casi todos los países se flexibilizaron algunas regulaciones para que los bancos renegocien condiciones de préstamos con empresas y personas, sin que ello afecte la calificación de crédito del cliente y la mora bancaria. Los bancos de desarrollo nacionales también se hicieron partícipes en el apoyo, extendiendo préstamos garantizados a las empresas, destacando el caso del BNDES en Brasil.

El acceso a los servicios financieros es limitado en la región, particularmente al crédito. Ello dificulta la llegada de las ayudas a las personas que no poseen cuentas bancarias y a las pequeñas empresas, especialmente las informales. Adicionalmente, la incertidumbre en la coyuntura puede hacer que los bancos opten por reservar la liquidez adicional para proteger sus hojas de balance, en lugar de otorgar más préstamos.

Por lo tanto, cobra importancia la participación directa del fisco especialmente a través de transferencias y garantías para préstamos. Pero la mayoría de los países de América Latina contaba con poco espacio fiscal antes de la crisis, lo cual limita enormemente el necesario despliegue del arsenal fiscal. Solamente Chile, Perú y Brasil anunciaron estímulos de magnitudes similares a

los de las economías avanzadas, de aproximadamente el 12% del PIB en donde estos avales para favorecer los préstamos a las empresas ocupan un lugar relevante. En el resto de los países, los impulsos fiscales fueron mucho más tímidos, promediando alrededor de un 4%.

Además del limitado tamaño de los estímulos fiscales con relación a la magnitud del choque, su efectividad para preservar con vida a las empresas y proteger los ingresos de los hogares se verá comprometida por la informalidad, las deficiencias de los sistemas de seguridad social y la limitada bancarización. Algunos países han apelado a medios digitales para extender las transferencias a las personas, como se ha venido haciendo en Paraguay. Las restricciones en la magnitud y alcance de los estímulos podrían elevar la tasa de mortalidad de las empresas (particularmente de las pymes), acarreando pérdidas más permanentes en el producto y en el empleo.

Levantadas las restricciones a la movilidad, ¿será suficiente el empuje de la demanda agregada que se espera para recuperar los niveles de actividad previos a la crisis? Posiblemente no.

En primer lugar, la demanda agregada seguramente seguirá debilitada por la falta de confianza de consumidores y empresas, cambios en los patrones de consumo -mayor ahorro precautorio y/o menor demanda de ciertos servicios- y pérdidas de ingresos más

permanentes de los hogares. En la medida en que perdure el desempleo y una parte de la población permanezca en la informalidad, las pérdidas de ingresos serán mayores y más permanentes.

En segundo lugar, la pérdida de dinamismo de la demanda y de oportunidades de negocios en ciertos sectores (por ejemplo, ciertas materias primas o servicios para atender a las nuevas clases medias) podría reducir los retornos al capital, desincentivando la inversión y, en consecuencia, disminuyendo el potencial de crecimiento.

En tercer lugar, la región se encontrará con una capacidad limitada de reasignar eficientemente los recursos ociosos, particularmente el trabajo, debido a las rigideces que caracterizan los mercados laborales y de bienes y servicios. Esto repercutiría en una menor productividad, limitando también el crecimiento potencial.

En cuarto lugar, de prolongarse la recesión y la debilidad de la actividad, los problemas de liquidez de las empresas podrían derivar en problemas de solvencia y quiebras sistémicas, con lo cual los sistemas financieros podrían enfrentar también problemas de solvencia. Esto terminaría restringiendo la oferta de crédito y agravando la crisis.

Una manera de romper este círculo vicioso es a través de estímulos contra-

cíclicos adicionales durante la fase de recuperación que cumplan el doble propósito de impulsar la demanda y recuperar el empleo, pero también de elevar la productividad. La región podría continuar con estímulos monetarios por un tiempo más, sin que necesariamente se generen presiones inflacionarias, mientras el crecimiento permanezca por debajo del potencial.

Si bien los ingresos fiscales deberían recuperarse con el crecimiento a partir de 2021, es posible que parte del gasto sea difícil de revertir, como es el caso de las transferencias directas.

Del lado fiscal, además de mantener los programas de garantía, la inversión en infraestructura pública, que serviría para impulsar el sector construcción y mejorar el empleo, pero también para cerrar las brechas logísticas y de infraestructura. La mayoría de los países de América Latina, sin embargo, tiene poco espacio para estímulos fiscales. La COVID-19 implicará un aumento de al menos el 7% del PIB en el déficit primario promedio de la región en 2020. Esto debido a la fuerte caída de los ingresos frente al colapso de la actividad y a la expansión del gasto directo para atender la crisis. En los países con reglas fiscales, estas se

han relajado, apelando a cláusulas de escape, o se han suspendido del todo para lidiar con los mayores déficits y endeudamiento derivados de la emergencia.

Como se mencionó arriba dentro los programas de garantías son un elemento importante de los paquetes de asistencia (aunque no necesariamente se ejecuten) y pueden jugar un rol relevante en la recuperación. Sin embargo, hasta ahora, la experiencia con estos programas ha sido heterogénea. En Perú, por ejemplo, el crédito ha aumentado para empresas pequeñas y medianas; mientras que, en Brasil, las empresas grandes han sido las mayores beneficiarias. En ese sentido, es importante monitorear el desempeño de los programas para hacer los ajustes pertinentes. Una posibilidad es que estos avales cubran una mayor proporción de los préstamos, aspecto que ha resultado clave en la Unión Europea para apuntalar la extensión del crédito.

Si bien los ingresos fiscales deberían recuperarse con el crecimiento a partir de 2021, es posible que parte del gasto sea difícil de revertir, como es el caso de las transferencias directas. Pero aun cuando el año próximo los resultados fiscales mejoren, los países terminarán con mayores niveles de deuda pública.

Esto no será un problema de sostenibilidad para los países donde las tasas de crecimiento se mantendrán

por encima de la tasa de interés, y que partieron de niveles bajos de endeudamiento previo a la crisis, como es el caso de Chile, Perú y Paraguay. Con volver a los patrones fiscales previos lograrían reducir la deuda progresivamente o estabilizarla en niveles moderados si mantienen ciertos estímulos.

La necesidad de ordenar las finanzas públicas estaba presente antes de la crisis y varios países estaban encaminados en procesos de reformas fiscales profundas (Brasil, por ejemplo). La crisis no debe descarrilar estos esfuerzos.

Pero este no es necesariamente el caso en la mayoría de los países. En particular, el debilitamiento de los fundamentos económicos podría conllevar la pérdida del grado de inversión en varios países de la región y, consecuentemente, al encarecimiento del crédito en los mercados. Esto ocurre con Colombia, México y algunos países del Caribe. En el caso de Brasil, se partía de elevados niveles de endeudamiento, cercanos al 90% del PIB. Para llevar la deuda a niveles más sostenibles y compatibles con la recuperación del grado de

inversión, el esfuerzo fiscal tendría entonces que ser mucho más grande del que ya se venía adelantando. Para converger a niveles de deuda más bajos, estos países requerirían de mayores esfuerzos de consolidación fiscal (o represión financiera, con las distorsiones que ello genera en los mercados de crédito).

Un ajuste fiscal contractivo, sin embargo, perpetuaría el círculo vicioso de bajo crecimiento, deterioro de los fundamentos y mayor endeudamiento. En ese sentido, se harían necesarios esfuerzos de coordinación internacional para tener acceso a financiamiento en condiciones concesionales y tolerar niveles de endeudamiento más elevados por un tiempo.

La necesidad de ordenar las finanzas públicas estaba presente antes de la crisis y varios países estaban encaminados en procesos de reformas fiscales profundas (Brasil, por ejemplo). La crisis no debe descarrilar estos esfuerzos. Repensar la institucionalidad fiscal, incluyendo las reglas fiscales, las reformas a la seguridad social o las reformas impositivas para aumentar la eficiencia y reducir la evasión pueden servir como aval de credibilidad ante las Instituciones Financieras Internacionales, IFIs, y los mercados para obtener los recursos necesarios con mejores condiciones para impulsar la recuperación.

La crisis dejó al descubierto que hay importantes espacios de mejora en las funciones del Estado y en la regulación. Por un lado, hay que mejorar la capacidad de estabilización cíclica de la economía (particularmente fiscal), desarrollar seguros de desempleo y proveer de bienes y servicios públicos de calidad, garantizando la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En ausencia de seguros de desempleo de amplia cobertura, en buena medida por los altos niveles de informalidad, los gobiernos han recurrido a mecanismos alternativos para alcanzar a la población más vulnerable, como es la ampliación de los programas de transferencias directas existentes. Esto ha sido un mecanismo útil para atender la emergencia, pero no resulta ideal.

Por un lado, está la focalización. Es posible que parte de la clase media vulnerable a perder su empleo que no está cubierta en estos programas no esté recibiendo las ayudas necesarias. Por otro lado, revertir estas ayudas superada la crisis será difícil, lo cual no contribuye al rol anticíclico de estas políticas.

Además, pueden resultar pro-cíclicos. En la etapa de recuperación, el mantener estos gastos evitaría la acumulación de ahorros públicos que sirvan para estimular la demanda durante las fases bajas del ciclo económico. Las transferencias más generosas y universales que está demandando la crisis podrían limitar

los incentivos de los trabajadores a buscar empleos de calidad si permanecen en pie durante la etapa de recuperación.

De modo que para evitar un deterioro permanente de la calidad del empleo es importante facilitar la reasignación del trabajo hacia nuevas empresas formales o hacia empresas formales existentes que amplíen su nómina. Esto requerirá de cierta flexibilización tanto de los mercados laborales como de bienes y servicios, que podría ir de la mano de la mejora en los sistemas de seguros de desempleo. El buen diseño de los seguros es fundamental para que se generen los incentivos apropiados para los trabajadores a buscar empleo, particularmente formales.

Todo esto requiere de recursos adicionales y cambios profundos en las relaciones entre el Estado y la sociedad. ¿Habrán los consensos políticos necesarios en la región para adelantar estas reformas? ¿Hay la capacidad y el espacio para el *timing* adecuado? ¿O entraremos en una nueva década perdida de estancamiento económico, mayor informalidad y pobreza? El manejo de la crisis será fundamental para generar la confianza y credibilidad para que estas reformas puedan tener lugar.