

“Lanzamiento de las Perspectivas Económicas de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico”

Panel de Discusión: ¿Cómo Impulsar la Recuperación en América Latina?

Palabras de Mario Marcel, Presidente del Banco Central de Chile

Lunes 31 de mayo de 2021

- 1. En Chile, los sólidos marcos de las políticas fiscal y monetaria, junto con un mercado financiero profundo y la acción de las autoridades monetaria, financieras y fiscales, han sido esenciales para enfrentar la amenaza más grande a la estabilidad financiera de las últimas décadas ¿Cuáles son los principales riesgos para la economía y el sistema financiero en los próximos dos años? ¿Qué reformas se deberían llevar a cabo para mitigarlos y asegurar una recuperación económica duradera?**
 - En primer lugar, quisiera agradecer a la OCDE la invitación a comentar el *OECD Economic Outlook* en este panel y, al mismo tiempo, felicitar al equipo por la calidad del informe publicado.
 - Un mensaje central para destacar en el informe *OECD Economic Outlook*, es el que dice relación sobre los riesgos que involucra la heterogeneidad creciente que pareciera estar adoptando la etapa de recuperación de esta crisis. Si bien todos los países entraron con cierta sincronía en la crisis y enfrentaron efectos negativos similares, la salida de ésta se percibe con alta heterogeneidad. Esta heterogeneidad involucra riesgos, y es importante considerar que algunos de esos riesgos pueden ser evitables. En este sentido, tal como se plantea en el *Economic Outlook*, *ha habido* un acceso desigual a vacunas, y el cierre de brechas persiste en distintos países sobre esta materia.
 - En lo referido a Chile, el *Economic Outlook* recoge adecuadamente los determinantes de la crisis, y también lo hace sobre los factores que impulsarían la recuperación. En relación con algunos de los puntos mencionados en el reporte, destaca que el proceso de vacunación en Chile ya se esté acercando a proceso de vacunación de 60% de la población total, con un 45% de ella con dos dosis de la vacuna administradas (esquema completo). Haber logrado avanzar de manera sostenida en la inmunización es fundamental para enfrentar el segundo semestre de 2021, en cuanto al bienestar de la población como también permitir que la economía se beneficie de mayores grados de movilidad y flexibilidad.
 - En términos de actividad, Chile se ha recuperado por encima de lo previsto, incluyendo los últimos meses que registraron rebotes importantes de contagios, restricciones a la movilidad y cuarentenas en un importante porcentaje de la población. A pesar de estas restricciones, la actividad no se ha visto tan resentida como al comienzo de la crisis. Al comparar las cifras de marzo 2020 con marzo 2021, el impacto de las cuarentenas sobre la actividad fue solo una cuarta parte de lo ocurrido en 2020. Esto da cuenta de un hecho positivo, que refleja el impacto de las políticas públicas durante este periodo. También, es una señal positiva sobre la capacidad de adaptación de las empresas y hogares a una situación más restrictiva.
 - Esta mayor capacidad de adaptación se ha reflejado también, en buena medida, en evitar un episodio de quiebras masivas de empresas. Estimaciones realizadas por el BCCh, indican que dos de cada tres empresas que suspendieron sus actividades en 2020 producto de las cuarentenas, reabrieron hacia fines del 2020 o en 2021. Este hecho se vincula directamente con la idea que el episodio de la pandemia ha sido “la amenaza más grande a la estabilidad financiera durante últimas décadas,” ya que el *shock* afectó directamente a la economía real. Sin embargo, es necesario destacar que, de haberse agregado problemas de liquidez, y a su vez, en problemas de insolvencia, la situación de los bancos e instituciones financieras hubiese empeorado significativamente, arriesgando una crisis financiera.

- El *Fondo Monetario Internacional* analizó el efecto de las medidas de contención y la pronta acción de las políticas públicas ante la crisis, encontrando que sin éstas el impacto podría haber sido tres veces peor. En gran medida, este análisis refleja cómo se evitó un efecto derrame desde la economía real hacia el sector financiero. Esto es relevante porque, de la experiencia histórica, sabemos que las crisis financieras se transforman en recesiones más profundas y duraderas comparadas con crisis con un origen distinto.
- En términos de desafíos futuros, se observan riesgos importantes en el ámbito externo. La recuperación desigual involucra riesgos en términos de los efectos sobre las condiciones financieras globales, lo que repercute en los países más rezagados en el proceso de recuperación. Este riesgo se materializa hoy en la brecha producida entre la velocidad de la recuperación en EE.UU. y varios otros países que se sitúan más atrás en ese proceso. La existencia y ensanchamiento de esta brecha, no solo se puede traducir en un aumento de los costos financieros para países que están saliendo más endeudados (tanto en su sector corporativo como fiscal), sino también sobre el impacto de los propios mercados estadounidenses que pueden afectar a todo el mundo.
- El riesgo de recaídas en el proceso de recuperación de la crisis provocada por el Covid-19 está aún latente. Existen preocupaciones generalizadas por lo rebrotes y nuevas cepas del virus, lo que se ha evidenciado recientemente en Chile. Sin embargo, el impacto de una situación menos favorable en la economía global probablemente no sea tan evidente como en otras economías, debido a que el ciclo de la economía chilena está mayormente sincronizado con el ciclo estadounidense.
- Respecto a la evolución de las condiciones financieras internas, el aspecto más importante está referido a la capacidad de recuperación del ahorro. Tanto las empresas como los hogares y el sector fiscal dejarán esta crisis con un severo deterioro patrimonial, ya sea por mayor endeudamiento o por reducción de sus ahorros. Así, entre los desafíos futuros también se cuenta la administración del nivel de endeudamiento de manera tal que no afecte el crédito ni rentabilidad de las empresas.
- En ese sentido, para mitigar este tipo de riesgos, el BCCh implementó un programa de reposición y ampliación de las reservas internacionales que aún mantiene vigente. Asimismo, está ampliando sus convenios y accesos a mecanismos que permiten acceder a liquidez en moneda extranjera, previendo cualquier *shock* externo que comprometa esa dimensión del sistema financiero.
- También se han ampliado las facultades del BCCh permitiendo que éste pueda adquirir bonos de gobierno en escenarios donde esté en riesgo la estabilidad financiera. La provisión de liquidez del BCCh se ha ido ajustando con diferentes programas especiales, como así también las garantías por parte del Estado para facilitar el refinanciamiento de la deuda de las empresas más afectadas, ya sea por un aumento del endeudamiento como tal o por los propios procesos de reprogramación que involucran concentrar las obligaciones de pago en periodos cortos de tiempo. Es un desafío para el BCCh apoyar el impacto de esas mayores obligaciones crediticias de manera que no estrangulen la recuperación económica.
- Finalmente, en Chile se aprobó algunos años atrás una Nueva Ley General de Bancos, que involucra la implementación de estándares de capitalización y manejo de riesgos de Basilea III. La implementación completa de esta agenda fue postergada un año producto de la pandemia, pero pronto se retomará su plena implementación, la que implicará unos tres años. Este paso es fundamental para tener un sector financiero sólido para enfrentar cualquier otro riesgo u otro *shock* a futuro.

2. ¿Qué área de políticas públicas que considera prioritaria en las agendas de recuperación en América Latina y qué tipo de medidas creen que se deberían poner en marcha?

- Una manera fácil y rápida de pensar en una agenda de corto plazo sería basarse en las recomendaciones del informe *OECD Economic Outlook: Chile* de 2021, que incluyó un profundo análisis dedicado a la economía digital, con comparaciones que han sido extremadamente útiles.
- Sin embargo, profundizaré sobre el tema de la informalidad laboral en la región. Esta crisis ha puesto al descubierto el enorme costo que significa la informalidad en América Latina, y no solo en condiciones normales, sino especialmente en una situación de crisis como la que hemos vivido hasta ahora. La informalidad en la región es mucho mayor que aquella de otras regiones en el mundo de niveles de ingreso comparables. Como en otros ámbitos, también existe una alta heterogeneidad y Uruguay puede ser considerado un extremo en cuanto a mayor formalidad y desarrollo institucional. En cualquier caso, esta coyuntura ha hecho que, para todos los países, el esfuerzo de apoyar a los hogares más afectados por la crisis se convierta en un desafío mayor. Para poder abordarlo, se requirió más tiempo del que debiera haberse ocupado, dada la urgencia y rapidez con la que se propagó el *shock* en nuestras economías.
- Una explicación de este rezago en la provisión de ayuda a empresas y hogares tiene su raíz en los sistemas de protección social. Tal como en muchas otras partes del mundo, los sistemas de protección social en América Latina se desarrollaron en torno a una cierta manera de concebir el trabajo, fundamentalmente del tipo asalariado formal. Así, las medidas de soporte difícilmente son capaces de llegar a los trabajadores por cuenta propia, o trabajadores del sector informal.
- Así, se distingue un vínculo importante entre el desarrollo de los sistemas de protección social y la capacidad de respuesta de las autoridades. En Uruguay, por ejemplo, existe un seguro de desempleo que cuenta con muchos años de funcionamiento, mientras que en Chile éste ha operado desde hace dos décadas. Sin duda, el seguro de desempleo en Chile mostró su utilidad para enfrentar esta crisis, aun siendo insuficiente frente a las necesidades que se generaron por la pandemia.
- Esta debilidad se torna más notoria considerando que las cuarentenas afectaron a los trabajadores informales tanto o más que a los trabajadores formales, dado que, producto de las restricciones a la movilidad y cuarentenas, uno informal se encontraba impedido de realizar sus actividades. Así, el rol amortiguador en términos de absorción de trabajadores formales que en los ciclos más convencionales ha jugado el sector informal, en esta coyuntura no ha jugado el mismo papel.
- Los desafíos en esta materia son enormes. Muchas veces, y sin pretenderlo, las propias políticas públicas conducen a la informalidad, o simplemente no son capaces de reconocer distintas formas de trabajo o de desarrollar nuevas actividades en nuestras economías.
- Pueden existir varias formas de enfrentar este desafío. Por ejemplo, en el propio campo de la seguridad social, la idea base que un trabajador aporta al sistema una fracción de su salario, asume que ese salario se recibe regularmente y en una magnitud similar todos los meses, lo que bien puede no encajar con la realidad del trabajo de hoy en día. Es así como, con el desarrollo de la tecnología y del pensamiento en temas de economías del comportamiento, se tiene un instrumental bastante más diverso, rico, y amplio para poder hacer frente a esta realidad.

- Si bien este es el tipo de desafíos que normalmente no recaen en un banco central, existe un vínculo importante desde la inclusión financiera. El acceso a servicios financieros para una parte de la población no bancarizada debería ser uno de los incentivos hacia la formalización de su actividad económica. Algunas veces, es la escasa profundidad de los mercados financieros la que impide la inclusión financiera. En otras, políticas públicas muy conservadoras en el manejo de riesgos pueden impedir el acceso a nuevos actores y participantes.
- Sin embargo, con el cambio tecnológico experimentado en el sector financiero, este desafío adquiere una nueva dimensión. Es así como el desarrollo de las *FinTech* abre la posibilidad de desintegrar de manera masiva, eficiente, y rentable, servicios financieros que históricamente han estado integrados en la banca. Así, el desafío para los reguladores financieros y los bancos centrales es concebir en el desarrollo de las *FinTech* con un sentido de formalización antes que facilitar la informalidad o, de otra forma, de no limitar sino de posibilitar instancias que signifiquen vincular o fortalecer los incentivos para la formalización.
- Finalmente, una de las oportunidades que esta crisis puede ofrecer, es que, instituciones financieras de los países de la región están observando ahora sectores que, en otras circunstancias, no se les prestaba la misma atención (e.g. PYMEs). Esta crisis provee una experiencia interesante sobre la cual se puede construir esta agenda para nuevos actores, reguladores, y bancos centrales.
