

Crisis COVID-19 y sus efectos en la economía

Las 9 medidas para duplicar los esfuerzos actuales

31 de marzo de 2020

Sebastián Izquierdo R.

Director Ejecutivo de Horizontal

Klaus Schmidt-Hebbel

Investigador asociado Horizontal

ÍNDICE

Resumen ejecutivo	3
1. Contexto	4
2. Experiencia chilena en crisis mundiales económicas: 1929-33 vs. 2008-9	7
3. Los programas de intervención en las principales economías mundiales.....	11
4. Los programas de intervención anunciados recientemente en Chile	15
5. Un programa económico de emergencia para Chile	18
6. Conclusión: Timely, targeted & temporary.....	22
7. Bibliografía.....	23

RESUMEN EJECUTIVO

Tal y como la historia lo ha evidenciado, una pandemia trae enormes consecuencias para todas las aristas que envuelven el desarrollo cotidiano -y normal- de cualquier población. En esta línea, cabe destacar que el COVID-19 no sólo ha afectado la salud de un gran número de personas, sino que además se ha tomado el escenario económico de la mayoría de los países en donde el brote se ha desatado.

En esta línea, cabe cuestionarse sobre la situación actual en la que se encuentra Chile, considerando que al igual que las otras naciones, la economía de nuestro país también se verá dañada, lo que, a su vez, terminará por afectar de forma directa a la ciudadanía. Para esto, hemos revisado toda la información

disponible relacionada a las últimas crisis más importantes que han ocurrido tanto a nivel mundial como a nivel nacional, además de los paquetes actuales que utilizarán las economías más relevantes del mundo para atravesar la crisis actual. Lo anterior, nos ha permitido concluir que el reciente plan entregado por el Gobierno no es suficiente para enfrentar el gran desafío que se nos viene.

A continuación, se presentan 9 propuestas adicionales y transitorias, basadas en el análisis antes mencionado, que permitirán generar un nuevo paquete de medidas más audaces. Si bien estas duplican el presupuesto ya movilizado, son viables de aplicar con la debida responsabilidad fiscal.

Propuestas

1. Empleo informal: Potenciar fuertemente el Bono COVID-19.
2. Mayor aporte al Seguro de Cesantía debido a la incertidumbre en la duración de la crisis.
3. Cubrir el salario de los independientes (empleados a honorarios) que quedarán desempleados, bajo los mismos beneficios establecidos para los trabajadores formales.
4. Suspender 3 meses más los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto a la renta de empresas.
5. Cambiar la tasa del IVA. Bajar la tasa al 10%, desde mayo de 2019 hasta diciembre de 2020. Luego, a partir del año 2021, compensar con un alza permanente de la tasa del 20%.
6. Postergar el pago de contribuciones no solo del ejercicio de abril, sino también para el año 2021.
7. Crear un fondo de capitalización estatal de empresas privadas sistémicamente importantes.
8. En relación a la acción de la CMF, se proponen medidas más audaces.
9. En relación con los instrumentos estatales para mitigar los riesgos de los créditos, FOGAPE/ FOGAIN, a raíz de que ya se encuentran capitalizados (teniendo la capacidad de otorgar créditos con garantías por hasta USD2mil millones) se proponen las siguientes acciones complementarias que buscan aumentar su cobertura.

1. CONTEXTO

El mundo está viviendo una crisis de grandes magnitudes y con un desarrollo altamente incierto, producto de la pandemia del COVID-19. Esta catástrofe global de salud pública está contrayendo fuertemente la economía mundial, a una velocidad probablemente no vista en los dos últimos siglos. Al shock inicial de contracción de la oferta, causado por las restricciones a los movimientos intra e internacionales de personas y bienes, se agrega una muy fuerte contracción de la demanda agregada privada (consumo e inversión), causada por la pérdida de ingresos y empleos y por la incertidumbre sobre las condiciones económicas futuras. Ambos shocks llevan a una caída libre de la producción, los ingresos y los empleos, en un círculo vicioso entre la realidad y las expectativas. Debido a la virulencia y la excepcional incertidumbre de esta crisis global, es complejo proyectar la intensidad y la duración de la recesión, así como la forma y velocidad de recuperación de la crisis.

El precedente más cercano de esta situación es la Crisis Financiera Global (CFG) y recesión de 2008-2009. Aquella también fue causada por un shock de oferta, la crisis financiera de EE. UU. y algunos países de Europa Occidental, que luego se profundizó por la contracción de la demanda agregada privada. Sin embargo, el contagio financiero fue muy acotado a los países mencionados, limitándose sus efectos a los países en desarrollo (Chile incluido) en gran medida a los canales crediticios y de contracción de la demanda y términos de intercambio. No obstante, cabe destacar como antecedente relevante los grandes paquetes de estabilización macroeconómica y financiera adoptados por países desarrollados y en desarrollo (incluido Chile). Sus tres componentes fueron amplios y complementarios programas de expansión fiscal, expansión monetaria (con políticas ortodoxas y heterodoxas), estabilización y rescate de los sistemas financieros, y rescate/capitalización selectiva de corporaciones no financieras.

Respecto de la crisis actual, a comienzos de este mes se proyectaba que para el año 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) global crecería un 2,4%, lo que equivale a 0,5 puntos porcentuales menos de lo proyectado a inicios del año. Dicha estimación había puesto como piso mínimo un crecimiento del 1,5% (OECD, 2020).

No obstante, la incertidumbre frente a esta pandemia y sus efectos colaterales han empeorado los pronósticos de manera acelerada. El Fondo Monetario Internacional (FMI) declaró hace pocos días que la economía mundial está en recesión y que la crisis será peor que en 2009, mientras que JP. Morgan proyectó una contracción del 1,5% para el PIB estadounidense.

Nouriel Roubini concibe un 2020 incluso peor en términos económicos, al dejar en claro que esta es una crisis nunca antes vista, porque la contracción parece ser del tipo vertical, sin un posible rebote a mediano plazo. En cuanto a las respuestas para sobreponerse a este preocupante futuro, Roubini afirma que frente a una depresión como esta se deben ejecutar programas gubernamentales inéditos en cuanto al volumen de recursos.

Tabla 1: Proyecciones de crecimiento del PIB para el año 2020, Latinoamérica y el Caribe

País (Enero de 2020)	Proyección Proyección	inicial actual
Argentina	-1,4%	-6,7%
Brasil	2,4%	-5,5%
Chile	1,2%	-4,8%
Colombia	3,0%	-3,0%
México	0,9%	-6,3%
Perú	3,2%	-2,5%
Latinoamérica y el Caribe	0,9%	-4,8%

Fuente: Elaboración propia con respecto a datos de The Economist Intelligence Unit.

También la economía de Latinoamérica y el Caribe sufrirá un fuerte impacto, pasando de una tasa de crecimiento proyectada en 0,9%, a contraerse en un 4,8%. Por su parte, Chile sufrirá similares consecuencias a las del resto de la región, proyectándose un descenso de 4,8% para este año¹.

Goldman Sachs estima que Latinoamérica tendrá su peor crisis desde la Segunda Guerra Mundial. También ajustó la proyección de crecimiento para Chile a un -3%, en con-

traste con la inicial que mostraba un valor positivo del 1%. CLAPES-UC proyecta una recesión para Chile con una contracción del PIB anual en un rango de -1,5% a -4,0%.

Además, se prevé que un número elevado de empresas, particularmente PYMES, quiebren debido a la falta de ventas y de liquidez y, en consecuencia, una ingente masa de trabajadores pierda sus empleos. Según el Ministro de Economía, Lucas Palacios, el país debe prepararse para tener una tasa de desempleo superior al 10%.

Figura 1: “Mapa de calor del coronavirus” (The Economist, 2020)

Country	Containment response	Health Security	Disruption to domestic activity	Commodity dependence	Informality	Forecast fiscal stimulus	Public indebtedness
Argentina	2	3	4	3	4	2	5
Bolivia	2	4	3	5	5	5	4
Brazil	4	3	5	3	3	3	5
Chile	1	3	4	5	2	1	2
Colombia	2	4	4	4	4	3	4
Costa Rica	2	4	5	3	3	4	5
Cuba	2	4	5	1	1	4	4
Dominican Republic	2	4	4	3	4	4	4
Ecuador	2	4	4	4	5	5	4
El Salvador	2	4	5	3	5	2	5
Guatemala	2	4	5	4	5	5	3
Honduras	2	5	4	4	5	5	4
Jamaica	2	5	4	4	3	2	5
Mexico	4	3	5	3	5	2	4
Nicaragua	5	4	4	5	5	5	4
Panama	3	4	5	3	4	4	4
Paraguay	2	4	3	5	5	4	2
Peru	1	4	4	4	4	2	2
Uruguay	3	4	5	4	2	3	5
Venezuela	3	5	4	5	5	5	5

Containment response: A qualitative assessment by EIU analysts of the strictness of social distancing protocols, enforcement of border controls and measures taken to increase the testing rate.

Health security: Considers countries' capabilities to respond to epidemics and pandemics, as measured by the Global Health Security Index.

Disruption to domestic activity: Uses the contribution of services to GDP to assess the extent to which quarantine measures affect aggregate output.

Informality: Uses proportion of informal employment to assess labour market vulnerability to economic shocks.

Forecast fiscal stimulus: Considers the magnitude of fiscal stimulus, as a percentage of GDP, deployed to minimise economic damage.

Public indebtedness: Uses the public debt/GDP ratio as a proxy for available fiscal space.

Commodity dependence: Uses the commodity exports/GDP ratio to assess countries' exposure to external demand shocks.

Fuente: The Economist, marzo 2020.

1. The Economist, marzo del 2020.

La Figura 1 hace referencia a la situación de los países de Latinoamérica y el Caribe para enfrentar la crisis pandémica. En cuanto a la respuesta sanitaria, el Gobierno de Chile ha sido evaluado de forma positiva, al igual que la magnitud de su programa de acción económica.

Sin embargo, la situación de nuestro país es particularmente frágil, porque parte de una condición inicial de crecimiento negativo en el cuarto trimestre de 2019, producto de la explosión social con terrorismo vivida desde el 18 de octubre pasado. A ello se agrega la fuerte dependencia del país respecto de las exportaciones de cobre y otras materias primas. A la luz de estas condiciones, la situación de Chile es comparativamente más frágil que en los otros países de la región. Como se observó en el mapa de calor del Coronavirus, “Commodity dependence” es

el punto más débil del país. Goldman Sachs calcula que una caída del 10% en los precios de las materias primas disminuiría en 1,3 puntos porcentuales el PIB de Chile y Perú. Se proyecta que Chile tendrá un crecimiento del PIB real (2020) de -4,8%, y que, según el FMI, “por cada mes de confinamiento, habrá una pérdida de 2 puntos porcentuales en el crecimiento anual del PIB”².

En ese contexto, el Estado de cada nación desempeña un rol fundamental en la misión de atenuar el golpe de la pandemia, tanto en el control de la propagación del virus, como en el manejo económico. Es por esto que es fundamental contrarrestar, en la medida de lo posible, los efectos negativos de este brote viral en la economía mediante paquetes fiscales. Esto para evitar los efectos a largo plazo de la recesión, tal como declaró el FMI.

2. La Tercera. 2020. FMI declara que la economía mundial entró en recesión y que será peor que la de 2009. Disponible en: <https://www.latercera.com/pulso/noticia/fmi-declara-que-la-economia-mundial-entro-en-recesion-y-que-sera-peor-que-a-la-de-2009/BI76DPWIHBBYHIMXNOTE23T63Q/>.

2. EXPERIENCIA CHILENA EN CRISIS MUNDIALES ECONÓMICAS: 1929-33 VS. 2008-9

Gran Depresión

Esta fue la primera gran crisis económica global. La crisis del mercado de valores manifestada en el derrumbe de la Bolsa de New York (1929), provocó una falta de liquidez que llevó a una drástica caída en los precios internacionales de las mercancías y de la mayoría de los activos, ocasionando una crisis bancaria a escala mundial³. La economía estadounidense se contrajo en 1930 un 8,6%, y un 13% en 1932⁴.

Chile fue el país más devastado por la crisis que comenzó el 29. Durante la Gran Depresión, 31 países vieron caer sus exportaciones de productos primarios en más de un 50%, encabezados por Chile, con más de un 80%. Las exportaciones de salitre y cobre se derrumbaron, provocando graves consecuencias para la economía interna, al caer los ingresos fiscales y disminuir sus reservas. Así, el país redujo su producción en un 46% entre 1929 y 1932. Esto significó que el PIB nacional cayó a casi la mitad en sólo tres años, lo que llevó a que el 16 de junio de 1931 suspendiera el pago de su deuda externa por primera vez en la historia⁵.

Lo que Chile tuvo en común con todos los países afectados por la Gran Recesión de 1929-33 fue la aplicación de políticas macroeconómicas y financieras, que profundizaron la intensidad y duración de dicha recesión. Tales intervenciones se caracterizaron por la aplicación de políticas fiscales y monetarias contractivas, la defensa a ultranza de los regímenes de tipo de cambio fijo y la ausencia de rescates de instituciones financieras, dejándolas quebrar.

Crisis Financiera Global

La primera etapa de la CFG comenzó con el fin de la burbuja inmobiliaria en EE. UU. Los mercados financieros sólo tomaron conciencia plena de los problemas en el mercado inmobiliario en junio del 2007, cuando dos fondos de cobertura manejados por el banco de inversión Bear Stearns, que concentraban sus inversiones en el segmento más riesgoso del mercado inmobiliario, el *subprime*, colapsaron súbitamente debido al deterioro en el valor de sus activos y las dificultades de acceso a financiamiento que le siguieron. El gatillador final de la crisis fue la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers el 13 de septiembre de 2008.

Según Corbo et al. (2011), los problemas en el mercado hipotecario *subprime* eran tan sólo la punta de un iceberg: el problema real residía en las distorsiones acumuladas y el nivel de riesgo en el sistema financiero. El efecto *flight to quality* que se había reflejado en aumentos drásticos y generalizados en las primas por riesgo se intensificó debido a la extraordinaria incertidumbre respecto de la exposición de todas las empresas financieras, bancarias y no bancarias, en EE. UU y en los otros centros financieros más importantes del mundo, a activos tóxicos o derivados de ellos. Los precios de los *commodities* cayeron estrepitosamente a medida que la tesis del “desacoplamiento económico” de los mercados emergentes con respecto al mundo industrial pasó de moda. Los inversionistas compraron los activos financieros más seguros que pudieron encontrar, temiendo lo peor.

3. Martínez, G. 1983. Causas de la Gran Depresión de los años treinta: aportes recientes. Revista Universitaria, n°9. Universidad Católica.

4. Goldman Sachs Global Investment Research.

5. World Bank. 1980. “Chile, an Economy in Transition”. A World Bank Country Study. Washington D.C.

Así, el comercio internacional aumentó de manera explosiva en el período previo a la crisis, y esta tendencia se mantuvo durante la primera fase de la crisis. Esto cambió bruscamente durante la segunda fase: el comercio mundial cayó más del 40% desde su valor máximo, constituyendo la caída más grande de la historia (aún mayor que la que siguió al inicio de la Gran Depresión)⁶.

En el caso de Estados Unidos, la recesión fue de -2,5% del PIB⁷ el 2009. En el caso de Chile, hubo un crecimiento del 3,5% en el año de la crisis, pero el 2009 fue de -1,6%. El descenso de los ingresos tributarios en el año 2009 (-20,4% en términos reales) generó un déficit fiscal de 4,4% del PIB chileno, viéndose impactada también la deuda bruta del Estado, llegando a un 6,3% del producto⁸. Esto, en palabras del Ministro de Hacienda, Andrés Velasco, se debió a un descenso abrupto del precio del cobre, el cierre de los mercados exportadores y la pérdida de acceso por parte de las empresas chilenas al mercado financiero⁹.

En contraste con las medidas erróneas o ausentes tomadas por las autoridades gubernamentales después de octubre de 1929, en esta crisis se tomaron medidas de emergencia sin precedentes históricos en cuanto a su cobertura, intensidad y rapidez. Las decisiones gubernamentales cubrieron una amplia gama de herramientas de intervención financiera para normalizar los sistemas financieros, que complementaron las políticas fiscales y monetarias expansivas, adoptadas para contrarrestar la caída libre del gasto privado y de la actividad económica. Las intervenciones financieras incluyeron la extensión de garantías sobre los pasivos de instituciones financieras (evitando así las corridas contra dichas instituciones), la compra de activos de instituciones financieras, la extensión de líneas de

crédito de emergencia, y las intervenciones y nacionalizaciones de instituciones financieras al borde de la quiebra. En lo fiscal, los gobiernos implementaron rápidamente – y a veces sucesivamente – programas fiscales expansivos¹⁰. En el caso chileno, en 2009 el gobierno efectuó un retiro de US\$9.277 millones del Fondo de Estabilización Económica para financiar el déficit generado por la recesión en ese momento.

Algo propio de la CFG fue la intensidad y velocidad en la adopción de las medidas de intervención financiera y de relajamiento monetario y fiscal, así como su coordinación internacional de facto. Nunca un número tan grande e importante de gobiernos y bancos centrales, de países afectados directa e indirectamente por una crisis, desarrollados y emergentes, había tomado, en un plazo tan breve – fundamentalmente entre septiembre de 2008 y enero de 2009 – medidas de emergencia económica tan vastas y a tal escala. A juicio de Corbo, Desormeaux y Schmidt-Hebbel (2011), fue esta intervención masiva lo que evitó la repetición de una recesión mundial del orden de magnitud de la Gran Depresión.

No existe una evaluación global de la efectividad de los programas expansivos fiscales y monetarios, y de estabilización financiera adoptados durante la CFG. Cualitativamente se estima que fue clave el equilibrar los sistemas financieros, pues de lo contrario se habrían observado crisis y corridas bancarias a nivel global, con enormes costos en empleos e ingresos.

Ahora bien, es importante destacar que sí se ha estudiado en mayor detalle la efectividad de las políticas fiscales discrecionales. La Tabla 2 resume los resultados principales de estudios para grupos de países y para EE.UU. sobre multiplicadores, que miden el im-

6. Corbo, V., Desormeaux, J., & Schmidt-Hebbel K. 2011. "La Gran Crisis Financiera de 2007-2009". Estudios Públicos, 123 (invierno 2011). Centro de Estudios Públicos: Chile.

7. Goldman Sachs Global Investment Research.

8. (Ffrench-Davis y Heresi 2011).

9. (Diario Financiero, 2020).

10. Corbo, V., Desormeaux, J., & Schmidt-Hebbel K. 2011. "La Gran Crisis Financiera de 2007-2009". Estudios Públicos, 123 (invierno 2011). Centro de Estudios Públicos: Chile.

pacto en el PIB por cada unidad monetaria de mayor gasto fiscal o menor nivel de impuestos, en el transcurso de máximo un año después de implementarse la política fiscal correspondiente¹¹. No obstante las grandes diferencias en métodos de estimación, períodos y países, que se reflejan en un rango amplio de

estimaciones punto para los multiplicadores correspondientes a distintas categorías de gastos fiscales e ingresos tributarios, los multiplicadores promedios, en torno a 0.5, son suficientemente elevados como para justificar plenamente intervenciones fiscales de gran magnitud bajo crisis extremas, como la actual.

Tabla 2: Estimación de los multiplicadores fiscales en distintos países, estudios seleccionados¹²

Medida de política fiscal	OECD (2009) ¹³	Batini et al. (2014)	Riera-Chrichton et al. (2012)	Ilzetzki et al. (2013)	Guajardo et al. (2014) y Ramey (2011)	Mertens y Ravn (2013)	Auerbach y Gorodnichenko (2012)	Christiano et al. (2011)
Aumento del gasto en bienes y servicios	1.1 (0.6 - 1.9)	0.5		0.4	1.1		1.2	1.1 (3.7) ¹⁴
Aumento del gasto en bienes de capital		0.8		0.5			2.1	
Disminución de impuestos a las utilidades de empresas	0.3 (0.1 - 0.5)	0.6				0.5		
Disminución de impuestos a los ingresos personales	0.5 (0.1 - 1.1)	0.5				1.6		
Disminución del IVA		0.2	1.7					
Disminución de otros impuestos indirectos	0.5 (0.0 - 1.4)							
Disminución de las cotizaciones a los seguros sociales	0.4 (0.0 - 1.2)							
Aumento de las transferencias a las personas		0.4						
Países ¹⁵	Países de la OECD	UE y EE.UU.	14 AE	44 AE y EMDEs	EE.UU.	EE.UU.	EE.UU.	EE.UU.

Fuentes: Auerbach, A. y Y. Gorodnichenko (2012), "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (1): 1 - 27.
 Batini, N., Eyraud, L. y A. Weber (2014), "A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers", *IMF Working Paper 14/93*, International Monetary Fund.
 Christiano, L., M. Eichenbaum y S. Rebelo (2011), "When is the Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy*, 119 (1): 78 - 121.
 Guajardo J., D. Leigh y A. Pescatori (2014), "Expansionary Austerity: International Evidence", *Journal of the European Economic Association*, 12 (4): 949 - 968.
 Ilzetzki E., E. Mendoza y C. Végh (2013), "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?", *Journal of Monetary Economics*, 60 (2): 239 - 254.
 Mertens, R. y M. Ravn (2013), "The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Taxes in the United States", *American Economic Review*, 103 (2): 1212 - 1247.
 OECD (2009), "Economic Outlook, Interim Report", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
 Ramey, V. (2011), "Identifying Government Spending Shocks: It's All in The Timing", *Quarterly Journal of Economics*, 126 (1): 1 - 50.
 Riera-Chrichton, R., C. Végh y G. Vultein (2012), "Tax Multipliers: Pitfall in Measurement and Identification", *NBER Working Paper No. 18497*, Cambridge: National Bureau of Economic Research.

Para ser efectivos y alcanzar elevados efectos multiplicadores en un plazo breve, los programas fiscales en tiempos de crisis deben cumplir con los requisitos denominados TTT (*timely, targeted, temporary*). Primero, deben llegar en un tiempo breve (idealmente, con un rezago máximo de un mes); y

segundo, deben ser focalizados en aquellas partidas de gastos, transferencias e impuestos que aseguren ingresos a la población más vulnerable y que tienen una mayor propensión al gasto (la correlación de ambos objetivos es alta, por lo cual alcanza un solo instrumento para alcanzarlos).

11. Estos estudios se refieren, en general, a multiplicadores fiscales en tiempos normales y en tiempos de crisis.

12. El multiplicador fiscal se define como la variación del PIB ante un aumento del gasto fiscal, dentro de 12 meses posteriores a la ejecución del cambio de política fiscal.

13. Los valores presentados en el estudio de la OECD (2009) son el valor central de la estimación y, entre paréntesis, el mínimo y máximo estimado de dicho valor.

14. El valor entre paréntesis es el valor del multiplicador en un contexto donde la tasa de política monetaria es igual a 0%.

15. AE son las economías avanzadas y EMDEs las economías en vías de desarrollo.

3. LOS PROGRAMAS DE INTERVENCIÓN EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS MUNDIALES

La crisis actual, causada por el COVID-19, constituye un shock adverso de oferta, al cual se agrega una contracción masiva de la demanda. Las restricciones sanitarias han impedido el tránsito normal de las personas, la llegada de los trabajadores a sus lugares de trabajo, la entrega de insumos y partes para la producción de bienes, la prestación de servicios y el comercio diario. Especialmente afectados resultan los servicios como transporte, turismo, hotelería y restaurantes. Sin embargo, también la industria manufacturera y la construcción se han paralizado. En cuanto a las empresas privadas, son especialmente afectadas las PYMES. Al desplomarse sus ventas y al carecer, generalmente, de suficiente liquidez y capital de trabajo para hacer frente a sus costos de operación en condiciones de ventas bajas, la cadena de pagos se ha visto gravemente interrumpida.

Como consecuencia, muchas empresas pequeñas y medianas se ven obligadas a reducir su fuerza laboral, lo que ha generado incertidumbre en los hogares, frenando aun más la demanda. Como respuesta, los gobiernos del mundo han implementado políticas fis-

cales expansivas y los bancos centrales han relajado su política monetaria, beneficiando tanto a los hogares como a las empresas. Además los bancos centrales han adoptado nuevamente programas masivos de expansión monetaria, comprando pasivos de gobierno y de corporaciones, incluyendo bonos *high-yield* (en el caso de la Reserva Federal-Fed-). Esto inyectará liquidez a las economías y sus sistemas financieros y permitirá expandir el crédito, limitando la caída brusca de la demanda. Varios países también han anunciado programas de apoyo a empresas no financieras que son sistémicamente importantes, a través de provisión de líneas de créditos o de capital estatal, con el objetivo de evitar su quiebra, que destruiría muchos empleos directos e indirectos y pondría en riesgo el sistema financiero.

A continuación, en la Tabla 3, se describen brevemente los programas fiscales de emergencia anunciados por los gobiernos de las principales economías. También se hará selectivamente una referencia a los programas de expansión monetaria y de intervenciones financieras.

Tabla 3: Programas de intervención en las principales economías mundiales.

<i>País</i>	<i>Principales medidas</i>	<i>Monto total paquete</i>
Alemania ^{16,17}	Préstamos a empresas de diferentes tamaños y compras de participaciones accionarias (casi 600.000 millones de euros) y gastos en equipos de atención médica, acceso al subsidio de empleo a corto plazo, beneficios de cuidado infantil, subvenciones a PYMES y trabajadores independientes (156.000 millones de euros).	750.000 Millones € (22% PIB)
Australia ^{18,19}	El Gobierno australiano dispuso de dos paquetes económicos, los cuales se enfocan principalmente hacia el apoyo dirigido a los hogares (25 mil millones AUD) y a las empresas (38.8 mil millones AUD) y garantías de préstamos estatales para las empresas de distinto tamaño, con la finalidad de oxigenar sus flujos de caja y que dispongan de liquidez inmediata (125 mil millones AUD). Para terminar, también se estableció un gasto para fortalecer el sistema de salud y protección a los ciudadanos más vulnerables (2.4 mil millones AUD).	189.000 Millones \$ AUD (10% PIB)
Canadá ²⁰	El Gobierno canadiense direccionó su estímulo fiscal con tres focos claros: a) 1.125 millones CAD hacia el sistema de salud para compras de test, desarrollo e investigación para una posible vacuna, insumos médicos, esfuerzos de mitigación y apoyo a las comunidades indígenas; b) 52.000 millones CAD para ayudas a las familias, que considerarían pagos a trabajadores sin licencia médica, acceso al seguro de empleo y beneficios para el cuidado infantil; c) 85.000 millones CAD destinados para el apoyo a empresas, que comprende postergación de impuestos y subsidios salariales.	138.000 Millones \$ CAD (6% PIB)
España ^{21,22}	Comprometió un plan económico que representa 200.000 millones de euros, los cuales tendrían la finalidad de ofrecer liquidez a las empresas y apoyo monetario a quienes pierdan sus empleos (100.000 millones de euros), postergación de pago de impuestos para PYMES e independientes (14 mil millones de euros), financiamiento para el sector salud (2.8 mil millones de euros), asignaciones para los trabajadores independientes (300 millones de euros) y recursos para el desarrollo de medicamentos y vacunas (110 millones de euros).	200.000 Millones € (20 % PIB)

16. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

17. <https://www.dw.com/es/coronavirus-alemania-busca-proteger-su-econom%C3%ADa-con-un-paquete-de-ayuda-sin-precedentes/a-52893776>.

18. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

19. <https://www.theguardian.com/business/2020/mar/22/what-australias-189bn-coronavirus-economic-rescue-package-means-for-you>.

20. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

21. <https://elpais.com/economia/2020-03-17/el-gobierno-aprobara-una-moratoria-para-el-pago-de-hipotecas.html>.

22. <https://www.elindependiente.com/economia/2020/03/18/asi-es-el-plan-economico-de-sanchez-comparado-con-los-de-italia-francia-y-japon/>.

Estados Unidos ^{23,24,25,26}	<p>El plan económico estadounidense comprometido para enfrentar el COVID-19 no tiene precedentes en la historia. Básicamente, es el doble de lo comprometido en la crisis 2008. En estricto rigor,, se trata de entregar ayudas directas a los estadounidenses (la mayoría recibirá transferencias de 1.200 dólares, más 500 dólares por cada niño de 16 años o menos, esto costará unos 500.000 millones USD) y apoyar a las PYMES con préstamos con garantías federales para evitar despidos (se estiman 377.000 millones USD). Igualmente, consideran apoyar a la industria aérea y otras empresas grandes fuertemente afectadas (500.000 millones USD) y, además, otros sectores económicos golpeados como los comercios, hoteles y actividades asociadas al turismo (150.000 millones USD). Finalmente, se contempla un apoyo financiero al sistema de salud (100.000 millones USD). En total, sería un paquete de estímulo económico inédito que estipula una cifra de 2.2 trillones USD.</p>	<p>2.2 Trillones \$ USD (10% PIB)</p>
--	---	---

Francia ^{27,28,29}	<p>El Gobierno francés ha puesto sobre la mesa una inyección de liquidez para aumentar el gasto en salud, postergación de pagos de impuestos a las empresas, subsidios salariales hacia aquellos trabajadores con horas reducidas, suspensión de pago de servicios básicos y apoyo financiero directo a las PYMES e independientes (45.000 millones de euros). Además, se ofrece respaldo por medio de garantías estatales para préstamos bancarios a empresas de distintos tamaños (300.000 millones de euros).</p>	<p>345.000 Millones € (15% PIB)</p>
------------------------------------	--	---

Nueva Zelanda ³⁰	<p>Con referencia a las medidas del Gobierno neozelandeses, se estima que su paquete fiscal involucraría recursos destinados al sector salud (0.5 mil millones NZD), ayuda para la protección a las personas vulnerables (2.4 mil millones NZD), subsidios salariales en apoyo a las PYMES (9.3 mil millones NZD), modificaciones en el pago de impuestos comerciales para otorgarles flujo de caja a las empresas (2.8 mil millones NZD) y rescate a la industria aérea (0.6 mil millones NZD).</p>	<p>16.300 Millones NZD (5% PIB)</p>
------------------------------------	--	---

23. <https://www.economist.com/leaders/2020/03/26/the-state-in-the-time-of-covid-19>.

24. <https://www.washingtonpost.com/business/2020/03/18/trump-coronavirus-economic-plan/>.

25. <https://www.nytimes.com/article/coronavirus-stimulus-package-questions-answers.html>.

26. <https://www.nytimes.com/2020/03/25/us/politics/coronavirus-senate-deal.html?action=click&module=RelatedLinks&pgtype=Article>.

27. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

28. <https://elpais.com/economia/2020-03-17/francia-dispuesta-a-nacionalizar-empresas-si-fuera-necesario.html>.

29. <https://www.economie.gouv.fr/coronavirus-soutien-entreprises>.

30. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

Reino Unido ^{31,32,33}	Reino Unido definió orientado a otorgar créditos a las empresas con garantías estatales (330.000 millones libras de esterlinas). Igualmente, considera financiamiento para el sector salud, recursos destinados a la investigación y desarrollo de medicamentos y vacunas, fortalecimiento del seguro social para apoyo de las personas vulnerables por medio de pagos de Crédito Universal y subsidios salariales de aquellos trabajadores sin permiso y trabajadores independientes, eliminación de impuestos a varios sectores económicos y postergación en los pago de créditos hipotecarios (40.000 millones de libras esterlinas).	370.000 Millones £ (17% PIB)
--	--	---------------------------------

Como es posible desprender de la experiencia internacional, las medidas aplicadas por distintos países tienen por fin, además de mejorar la capacidad de atención en salud, proteger los empleos y evitar una recesión que arriesgue la estabilidad política y fis-

cal. Si bien cada nación opta por una u otra medida, por lo general estas tienden a buscar ofrecer liquidez a las empresas, apoyo monetario a los (des)empleados, exención en el pago de cotizaciones sociales, y apoyo a industrias especialmente golpeadas.

31. <https://elpais.com/economia/2020-03-17/reino-unido-anuncia-una-inyeccion-de-mas-de-360000-millones-para-frenar-el-impacto-del-coronavirus.html>.

32. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

33. <https://www.gov.uk/government/publications/support-for-those-affected-by-covid-19/support-for-those-affected-by-covid-19>.

4. LOS PROGRAMAS DE INTERVENCIÓN ANUNCIADOS RECIENTEMENTE EN CHILE

En la presente sección se hace referencia a los programas de intervención anunciados por las distintas autoridades chilenas dentro del primer trimestre del 2020.

Banco Central de Chile (BCCH):

- Reducción de la tasa de política monetaria en 75 puntos base, situándola en un 1%.
- Se dispondrá a los bancos una facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC), correspondiente al 3% del monto del crédito otorgado por cada banco, con el objetivo de incentivar a la industria bancaria a prestar dinero.
- Se incluirán bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles que los bancos pueden utilizar para todas las operaciones de liquidez en pesos vigentes, incluyendo la FCIC.
- Se iniciará un programa de compra de bonos bancarios a los participantes del sistema SOMA (la misma banca) por un monto equivalente en UF a 4 mil millones de dólares, para prevenir iliquidez en el mercado secundario de deuda bancaria.
- Se extenderá el plazo del programa de venta de divisas, para ayudar a estabilizar el tipo de cambio.

Comisión para el Mercado Financiero (CMF):

- La implementación de los nuevos requisitos de capital se hará gradual, dada las nuevas condiciones producidas por la crisis, siendo coherentes con lo

establecido en Basilea III y la nueva ley de bancos de enero de 2019.

- Se relajaron los requisitos de constitución provisiones sobre créditos cuyas cuotas se posterguen hasta 3 meses.
- Otras medidas:
 - Facilidades para que los bancos flexibilicen los plazos de los créditos a los deudores PYMES hasta 6 meses, sin que ello sea considerado una renegociación.
 - Posibilidad de utilizar excedentes de garantía hipotecaria para garantizar créditos a PYMES.
 - Extensión de plazos de enajenación de Bienes Recibidos en Pago.
 - Tratamiento del margen de variación de derivados.

Gobierno:

El anuncio del plan de emergencia involucra la movilización de US \$11.750 MM, equivalente a un 4,7% del PIB³⁴, los cuales serán financiados a través de reasignaciones presupuestarias, postergación de ingresos, uso de fondos soberanos y emisión de deuda. De este total, alrededor de un tercio involucra un aumento del gasto público, mientras que el resto es básicamente un aplazamiento en el cobro de ingresos tributarios destinados a entregar liquides a PYMES.

Paquete fiscal

1. Medidas económicas para apoyar y proteger el empleo:

- Acceso extraordinario a prestaciones del Seguro de

34. 19 de marzo del 2020.

Cesantía³⁵, suspendiendo temporalmente las labores, pero manteniendo el vínculo contractual y todos los derechos laborales, como el pago de cotizaciones, cuando la autoridad disponga paralización total de actividades, o bien de mutuo acuerdo si existe afectación total o parcial de la actividad del establecimiento.

El primer giro corresponderá al 70% de la remuneración promedio de sus últimas 12 remuneraciones e irá disminuyendo gradualmente hasta el sexto mes de desempleo, a partir del cual recibirá mensualmente un monto correspondiente al 30%³⁶ del promedio de sus remuneraciones hasta el séptimo mes para aquellos beneficiarios del Seguro de Cesantía con Cargo al Fondo Solidario, y para aquellos con Cargo a la Cuenta Individual puede obtener hasta 13 giros mensuales siempre que el saldo individual lo permita.

- Pactos de reducción temporal de jornada de trabajo: Empleadores y trabajadores afiliados al Seguro de Cesantía podrán pactar reducción temporal de jornada teniendo derecho el trabajador a una remuneración de cargo al empleador equivalente a jornada reducida, el pago de las cotizaciones, y a un complemento con cargo a su Cuenta Individual por Cesantía. Por ejemplo, si el empleado tiene un ingreso mensual líquido de \$600 mil y el empleador reduce su jornada a un 50%, este último pagará \$300 mil y el Estado, con cargo al Fondo Solidario del Seguro de Cesantía, pagará un 25%, llegando el trabajador a un ingreso líquido de \$450 mil.

- Protección especial para trabajadores de casa particular que vean suspendidas sus relaciones laborales, quienes podrán acceder a la indemnización financiada con aporte del empleador (4,11% de remuneración imponible), y los empleadores estarán obligados a seguir pagando cotizaciones al trabajador.

2. Medidas económicas de apoyo a familias:

- Entrega de 2,7 millones de Bono COVID-19 equivalente al bono de Subsidio Único Familiar de \$50 mil por carga familiar por una sola vez, el cual beneficiará a 2,6 millones de personas sin trabajo formal, con un costo de US \$170 MM.

- Creación de un Fondo Solidario de US\$ 100 millones de dólares destinado a atender emergencias sociales derivadas de las caídas de ventas del microcomercio local. Dichos fondos serán canalizados a través de los municipios.

Comentario: En relación con las medidas descritas que buscan proteger el empleo, junto con aliviar a las empresas en los momentos más difíciles de la crisis, como el uso de los USD \$12.600 millones disponibles en el Seguro de Cesantía (junto con el fortalecimiento de USD \$2.000 millones del fondo solidario); y en paralelo con la postergación de ciertos pagos de impuestos, son contundentes y van en la dirección correcta. Sin embargo, dicha medida no contempla a aquellos que trabajan de manera independiente o que realizan labores esporádicas y, por ende, emiten boleta de honorario ante el Servicios de Impuestos Internos). Por último, las transferencias a las familias de los trabajadores informales, pese a ir en la dirección correcta, son de una magnitud pequeña, considerando el tamaño de esta población (30% de la fuerza laboral) y su vulnerabilidad.

3. Medidas económicas de apoyo a las empresas:

- Suspensión de los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto a la renta de empresas por los próximos 3 meses.

35. Esta medida está destinada a trabajadores formales, es decir, con seguro de cesantía vigente. Y, se ha incluido a las trabajadoras de casa particular con su cotización adicional del 4,11%.

36. Para aquellos trabajadores con contrato a plazo fijo o por obra, parten 50% el primer mes, y al cuarto mes llega al 30%, permitiendo 5 giros en total.

- Postergación del pago del IVA de los próximos 3 meses para todas las empresas con ventas menores a UF 350.000.
- Anticipación de la devolución de impuesto a la renta que corresponde a las PYMES.
- Postergación del pago de impuesto a la renta (global complementario) de las PYMES hasta julio de 2020.
- Postergación del pago de contribuciones de abril para empresas con ventas inferiores a 350.000 UF y para personas con propiedades con avalúo fiscal inferior a \$133 millones.
- Reducción del impuesto de timbres y estampillas a 0% para todas las operaciones de crédito durante los próximos 6 meses (abril-septiembre 2020).
- Nueva capitalización de Banco Estado por US\$ 500 millones, que se destinarán principalmente a otorgar financiamiento a las personas y PYMES.
- Incremento de financiamiento bancario en condiciones especiales, basadas en garantías estatales del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (Fogape) y el Fondo General de Garantía de Inversiones (Fogain), con un aporte adicional de US\$ 100 millones.

Comentario: En relación con el apoyo al sector empresarial, si bien la medida principal de suspensión del PPM está dirigida a todas las firmas independiente de su tamaño, las medidas de liquidez sí están enfocadas a empresas de un tamaño limitado. Sin embargo, la crisis ha adquirido una mayor severidad de lo que inicialmente se previó, por lo que resulta necesario extender estos beneficios a las grandes empresas. En este mismo aspecto, será indispensable fortalecer la reprogramación de créditos y accesos a capital de trabajo por parte de las empresas, con el propósito de velar por los adecuados flujos de cajas de las empresas como de las familias. Por esta razón, resulta necesario una estrategia activa de parte del Gobierno con los intermediarios financieros, con el objetivo que se realicen masivos programas de refinanciamiento de créditos a las empresas que los necesiten, con periodos de gracias significativos, velando por que las bajas tasas del Banco Central como las facilidades provistas por la CMF lleguen adecuadamente a los diferentes actores económicos.

A la fecha, y descontando la intervención inicial negativa del Ministro de Economía, no ha existido referencia alguna frente a la situación explosiva de falta de liquidez y eventual quiebra de empresas sistemáticamente importantes, tanto abiertas como cerradas.

País	Principales medidas	Monto total paquete
Chile	El Gobierno Chileno anunció un paquete de medidas económicas con el objetivo abordar tres ejes: (1) Reforzar el Presupuesto del Sistema de Salud; (2) Proteger los ingresos familiares; (3) Proteger los puestos de trabajo y a las empresas que los generan. El cual contempla movilizar US\$11.750 millones, equivalentes al 4,7% del PIB.	US\$11.750 MM (4,7% PIB)

5. UN PROGRAMA ECONÓMICO DE EMERGENCIA PARA CHILE

Como se analizó en las secciones anteriores, las consecuencias económicas del COVID-19 perjudican intensamente a la economía real, es decir, la producción y el consumo de bienes y servicios. De ahí que una de las principales prioridades sea enfrentar el impacto de una brutal contracción en la actividad económica, reflejada en los flujos de caja de las empresas y los ingresos de los hogares³⁷. El choque del COVID-19 en la economía es, en principio, transitorio. Sin embargo, si no se toman las medidas necesarias, este podría causar un deterioro permanente en la capacidad de la economía para producir, emplear y generar ingresos. En otras palabras, se debería buscar que la evolución del crecimiento tenga una recuperación rápida, tomando esta una trayectoria en forma de V, y no de U o de L.

A continuación, se presenta un análisis y evaluación de la magnitud del programa económico propuesto para enfrentar la crisis económica, considerando el espacio fiscal disponible, y proponiendo una extensión urgente del programa fiscal de emergencia, a fin de enfrentar más efectivamente la caída libre de la economía chilena.

Como se describió en la sección anterior, el programa fiscal actual cumple con las características deseables que un paquete económico debe tener para afrontar recesiones y *shocks* profundos, al ser este oportuno, focalizado y temporal (*timely, temporary, targeted*)³⁸. Dicho estímulo fiscal propuesto para enfrentar la crisis representa el 4,7% del PIB. Sin embargo, es cuantitativamente insuficiente, considerando la intensidad de la recesión actual y teniendo en cuenta

que Chile ya atravesaba por una crisis política y social que afectaba la economía. Varios organismos internacionales y economistas destacados han alertado a los gobiernos sobre esta crisis sin precedentes, la cual está golpeando de manera rápida y profunda a todos los países. Ante esto, los gobiernos no deben escatimar en la inyección de recursos.

*Moody's Analytics, la economía chilena podría necesitar un estímulo fiscal mucho mayor al 5%*³⁹. En la misma línea, Ricardo Caballero indica que el gasto efectuado por Chile se encuentra entre los bajos si es que se compara con otros países, y que no hacer un paquete del tamaño correcto puede tener costos más grandes en el largo plazo. Considerando que la recaudación fiscal caerá al menos 6 meses -sugiere-, lo prudente fiscalmente puede ser gastar más ahora, "gastar bien, pero gastar más"⁴⁰.

Chile se encuentra en una situación de recesión profunda y gran incertidumbre. Los efectos de la crisis doméstica vivida desde fines de 2019 hacen aún más complicada la situación actual, reflejada en la caída significativa del PIB en el cuarto trimestre de 2019, que con alta certeza se está profundizando en el presente. En lo fiscal, se proyectaba un déficit de 4,4% del PIB y una deuda pública de 30% del PIB a fines de 2020. Con el anuncio del programa fiscal, el Ministro de Hacienda proyecta un déficit fiscal en torno a 7% para el presente año.

No obstante, el deterioro fiscal respecto de lo proyectado previamente, en comparación internacional

37. Céspedes, L., y Velasco, A. 2020. "El coronavirus y el crédito: medidas urgentes". La Tercera, opinión. 28 de marzo de 2020.

38. *timely, temporary and targeted* – the "three T" terminos ocupados por destacados economistas, tales como: Lawrence Summers, Martin Feldstein, Ben Bernanke, entre otros.

39. La Tercera 2020. Disponible en: <https://www.latercera.com/pulso/noticia/moodys-analytics-la-economia-chilena-podria-necesitar-de-un-estimulo-fiscal-mucho-mayor-al-5/VFXWUMHXVZBPRG5SP2IKLRFTNA/>.

40. Youtube. 2020. Conversación entre Ricardo Caballero y Felipe Kast, disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=T0cQBCEPlc0>.

la deuda pública chilena es comparativamente baja. La razón de deuda a producto a fines de 2019 de Chile es de 25,6%, mientras que en EE. UU., China, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia, llega a 106,9%, 50,5%, 61,9%, 80,8% y 98,1% y 134,8%, respectivamente⁴¹.

Además, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) representa un respaldo importante, con una disponibilidad de recursos de USD 14.000 millones. Gracias al manejo fiscal histórico de Chile, el *rating* soberano actual es aún elevado, lo que refleja una capacidad aún valiosa de contraer más deuda en mercados privados a tasas moderadamente bajas en el corto plazo. Sin embargo, es muy probable que las tasas se incrementen, o incluso se pierda el acceso a créditos, a medida que se deteriore la economía mundial y chilena en las siguientes semanas.

Dado el panorama descrito, Chile tiene un margen para potenciar el programa de emergencia presentado por el Gobierno, donde su extensión debe ser evaluada e implementada lo antes posible. Por lo tanto, se recomienda adoptar lo antes posible un programa fiscal total correspondiente a recursos equivalentes al doble de lo anunciado inicialmente; es decir, complementar el programa actual, de 4,7% del PIB⁴², con un programa adicional equivalente. Por supuesto, se debe asegurar que el programa de gastos adicionales y postergaciones o reducciones de ingresos presupuestarios sean plenamente transitorios, reflejado en el presupuesto del año 2019, debiendo revertirse en los ejercicios posteriores.

La **propuesta del programa fiscal** de emergencia se estructura sobre los instrumentos existentes en el programa anunciado y junto nuevas propuestas, las que

fueron ordenadas según la implicancia de recursos adicionales o no al presupuesto vigente del sector público. Además, se presenta una estimación preliminar de su costo fiscal⁴³, estructurada sobre proyecciones de los beneficios otorgados y el número de beneficiados:

1. Empleo informal: Potenciar fuertemente el Bono COVID-19:

Aumentar el monto del bono en un 20%, y transformarlo a un subsidio mensual por 4 meses.

**Cifra total: US \$646 MM extras.
% del PIB: 0,228 %.**

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

2. Mayor aporte al Seguro de Cesantía debido a la incertidumbre en la duración de la crisis:

**Cifra total: US\$1.000 MM extra.
% del PIB: 0,353%.**

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

3. Cubrir el salario de los independientes (empleados a honorarios) que quedarán desempleados, bajo los mismos beneficios establecidos para los trabajadores formales*⁴⁴:

**Cifra total: US \$1.171 MM extra.
% del PIB: 0,41%.**

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

* Sin embargo, este subsidio a los independientes, donde sus rentas son respaldadas con sus respectivas boletas a honorarios, se estructurará mediante un mecanismo que permita que dichos aportes del Estado sean devueltos a él, mediante el ahorro futuro de los mismos beneficiados.

41. Trading Economics (2020). Disponible online: <https://tradingeconomics.com/>. El caso más llamativo es el de Japón, con una tasa de endeudamiento de 238,2% del PIB.

42. Cabe señalar, que según los datos y parámetros utilizados para este estudio dicho valor es del 4,219% del PIB.

43. Es necesario señalar, que las estimaciones son meras aproximaciones, a raíz de la escasa información disponible para este estudio.

44. Proyectando un desempleo significativo, un salario similar a la mediana nacional y 1,23 millones de trabajadores a cuenta propia y empleadores informales.

4. Suspender 3 meses más los pagos provisionales mensuales (PPM) del impuesto a la renta de empresas:

Cifra total: US\$2.400 MM extra.
% del PIB: 0,85%.

Nota: no afectan directamente los ingresos y gasto en el ejercicio presupuestario 2020.

5. Cambiar la tasa del IVA. Bajar la tasa al 10%, desde mayo de 2019 hasta diciembre de 2020. Luego, a partir del año 2021, compensar con un alza permanente de la tasa del 20%:

Cifra total: US \$1.524 MM.
% del PIB: 0,538%.

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

6. Postergar el pago de contribuciones no solo del ejercicio de abril, sino también para el año 2021:

Cifra total: US\$1.340 MM extra.
% del PIB: 0,474%.

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

7. Crear un fondo de capitalización estatal de empresas privadas sistémicamente importantes:

Cifra total: US\$2.500
% del PIB: 0,884%.

Nota: afectan directamente los gastos en el ejercicio presupuestario 2020.

Otras medidas adicionales (sin costo directo estatal):

8. En relación a la acción de la CMF, se proponen medidas más audaces. Por ejemplo:

- Modificar los artículos transitorios de la Ley General de Bancos Promulgada en enero de 2019, la cual comenzará a implementar las regulaciones de Basilea III gradualmente desde diciembre del 2020 hasta diciembre del 2024. Es decir, postergar su

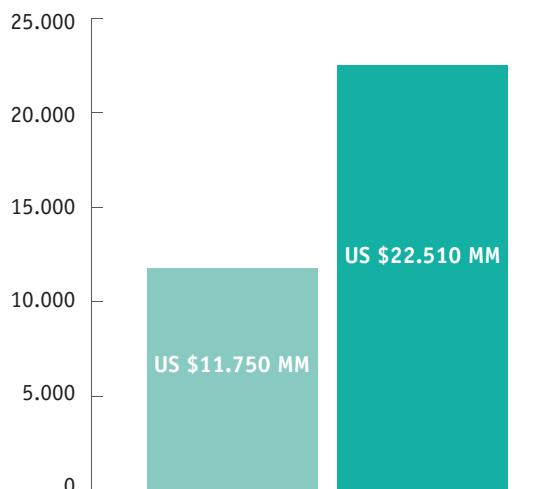
implementación para evitar que este año se implementen los cambios en los requisitos del capital, evitando así su restrictivo uso.

9. En relación con los instrumentos estatales para mitigar los riesgos de los créditos, FOGAPE/ FOGAIN, a raíz de que ya se encuentran capitalizados (teniendo la capacidad de otorgar créditos con garantías por hasta USD2mil millones) se proponen las siguientes acciones complementarias que buscan aumentar su cobertura:

- Ampliar el tamaño de las coberturas: Actualmente son 80% para la micro empresa y va disminuyendo hasta 30% en el caso de empresas más grandes (con ventas hasta UF350k). Se propone un rango entorno del 85% al 40% según nivel de ventas.
- Ampliar el tamaño de empresas elegibles: Permitiendo que el fondo garantice hasta el 80% de todas las empresas y con un techo mayor (un millón de UF de ventas) pero con la condición de que en las empresas más grandes, esas garantías tienen como colateral capital de las empresas (o sea, al final si quiebran el Estado se hace de ellas).

¿Situación fiscal global?

Total recursos movilizados: US\$22.510 MM



A raíz de la crisis de octubre del 2019, el déficit fiscal para el 2020 se estimó entorno al 4,4% del PIB, mientras que la deuda pública proyectada al 2024, es de un 40% del producto. Sin embargo, la baja del precio del cobre y la desaceleración que está experimentando la economía por la crisis del COVID-19, los ingresos fiscales disminuirían en cerca de cinco mil millones según las proyecciones⁴⁵. Si se considera el paquete de medidas económicas anunciado por el gobierno, dicho déficit sería cercano al 9%

del producto y la deuda sería aun mayor, ya que la posibilidad de autofinanciar dicho programa es baja.

Producto de la nueva propuesta anunciada en este documento, los recursos movilizados ascenderían desde los US \$11.750 MM a US \$22.510 MM, elevando el déficit fiscal del 2020 al 12,8% y la deuda pública al 46% para el 2024, bajo el supuesto de que un cuarto de la agenda se financie con un retiro del Fondo de Estabilización Económica y Social.

45. dichos 5 mil millones de dólares, fueron utilizados en los cálculos posteriores como parámetro ancla.

6. CONCLUSIÓN: *TIMELY, TARGETED & TEMPORARY* (“OPORTUNO, FOCALIZADO Y TEMPORAL”)

Etimológicamente, «crisis» comparte raíz con «criterio» y con «crítica», porque su significado es «separación» o «rompimiento» en un momento decisivo. En este sentido, las vicisitudes económicas ofrecen oportunidades e incentivos para cambiar. Esto, porque facilitan o provocan los cambios organizativos frenados por la inercia, lo que significa una excelente oportunidad para racionalizar los recursos, desapegarse de las rutinas, abandonar los malos programas y priorizar las decisiones con criterios explícitos, y buscar la rentabilidad social y efectiva de las políticas⁴⁶.

Con el objetivo de aminorar parte importante de los efectos económicos negativos de la pandemia, sin sacrificar la sostenibilidad de arcas fiscales a largo plazo, las medidas aplicadas deben ser, tal y como se dijo antes, TTT. ¿Qué quiere decir esto? *Timely, targeted & temporary*.

El paquete de acción anunciado recientemente por el Gobierno cumple en cierta medida con estas cualidades. Sin embargo, al movilizar un 4,7% del PIB, sobretodo considerando que solamente aproximadamente la mitad corresponde a un aumento del gasto fiscal, Chile queda cerca de la cota inferior del gasto al que los países desarrollados han incurrido para solucionar los problemas que se avecinan. En esta línea, es fundamental duplicar los recursos involucrados en el paquete propuesto actualmente, además de reorientarlo y fortalecerlo con mayor énfasis hacia aquellos segmentos de la población que a causa tanto de la pandemia como de la inestabilidad social, han visto destruidas sus fuentes de ingreso, así como también a aquellas empresas que se han visto afectadas significativamente por las innéditas situaciones que hemos vivido como país en el último tiempo.

46. Dávila, C., & González, B. 2009. “Crisis económica y salud”. Valcárcel. Gac Sanit. 2009; 23(4):261-265.

7. BIBLIOGRAFÍA

Auerbach, A. y Y. Gorodnichenko (2012), "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (1): 1 - 27.

Batini, N., Eyraud, L. y A. Weber (2014), "A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers", IMF Working Paper 14/93, International Monetary Fund.

Christiano, L., M. Eichenbaum y S. Rebelo (2011), "When is the Government Spending Multiplier Large?", *Journal of Political Economy*, 119 (1): 78 - 121.

Corbo, V., Desormeaux, J., & Schmidt-Hebbel K. 2011. "La Gran Crisis Financiera de 2007-2009". Estudios Públicos, 123 (invierno 2011). Centro de Estudios Públicos: Chile.

Dávila, C., & González, B. 2009. "Crisis económica y salud". *Valcárcel. Gac Sanit.* 2009; 23(4):261-265.

Ffrench-Davis, D., & Herisi, R. (2014), "La economía Chilena Frente a la Crisis Financiera: Respuestas Contra-Cíclicas y Desafíos Pendientes. Serie de documentos de trabajo n°393. Universidad de Chile.

Goldm Sachs (2020), "Roaring into recession". Issue n°87, 24 de marzo 2020. Disponible en <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/roaring-into-recession-f/report.pdf>.

Guajardo J., D. Leigh y A. Pescatori (2014), "Expansionary Austerity: International Evidence", *Journal of the European Economic Association*, 12 (4): 949 - 968.

Ilzetzki E., E. Mendoza y C. Végh (2013), "How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?", *Journal of Monetary Economics*, 60 (2): 239 - 254.

Martínez, G. 1983. Causas de la Gran Depresión de los años treinta: aportes recientes. *Revista Universitaria*, n°9. Universidad Católica.

Mertens, R. y M. Ravn (2013), "The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Taxes in the United States", *American Economic Review*, 103 (2): 1212 - 1247.

OECD (2009), "Economic Outlook, Interim Report", Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Ramey, V. (2011), "Identifying Government Spending Shocks: It's All in The Timing", *Quarterly Journal of Economics*, 126 (1): 1 - 50.

Riera-Crichton, R., C. Végh y G. Vultein (2012), "Tax Multipliers: Pitfall in Measurement and Identification", NBER Working Paper No. 18497, Cambridge: National Bureau of Economic Research.

World Bank. 1980. "Chile, an Economy in Transition". A World Bank Country Study. Washington D.C.