



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

MARÍA CECILIA CIFUENTES H.
DIRECTORA EJECUTIVA CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

¿Herramienta fiscal y monetaria ilimitada?

El Mercurio
2 de abril de 2020

Estamos en medio de una tormenta, y con señales de que lo peor está por venir. Es muy complejo para el capitán llevar el timón del barco en estas circunstancias. Es esencial mantener la calma y la cabeza fría, especialmente cuando se escuchan voces impacientes y contradictorias de muchos de los tripulantes, que a veces parecieran buscar el fracaso del capitán, aunque esto lleve al hundimiento del barco más que a una real solución del problema.

A pesar del ruido ambiente, los que están a cargo han logrado hasta ahora un buen equilibrio entre activismo y prudencia en dos aspectos clave. El primero es controlar lo más posible la expansión del virus, pero sin paralizar por completo al país, ya que en esa situación el remedio sería peor que la enfermedad. El segundo equilibrio se debe lograr entre las medidas de intervención tanto fiscales como monetarias en el corto plazo, junto con evitar que esas medidas nos hereden una situación imposible una vez que la emergencia sea superada. Este es más complejo que el primero, porque desconocemos la duración de la tormenta, lo que significa que se navega más a tientas aún.

En todo caso, el coronavirus es por definición un shock transitorio, que ha sido mejor manejado por algunos países, permitiéndoles ir saliendo lentamente de la paralización. Por ende, si logramos manejar en buenos términos el problema sanitario, tendremos por delante cerca de tres meses bastante complejos en materia de paralización de la actividad.

Ciertamente, muchas empresas y trabajadores no podrán resistir esos tres meses sin ingresos. El riesgo principal es, entonces, que se corte la cadena de pagos en forma amplia, lo que nos llevaría a que este shock transitorio genere daños permanentes, expresados en la quiebra de un número grande de empresas y en un aumento significativo del desempleo.

En esto consiste el activismo monetario y fiscal que se está implementando, que busca esencialmente evitar problemas graves de liquidez en empresas y personas, y en el que todos los agentes económicos deben poner de su parte, lo que debería incluir, además, los gastos y ¿por qué no? los sueldos del Estado. Los funcionarios públicos, que gozan de mayor estabilidad laboral y sueldos que el sector privado, deberían poner de su parte también, lo que permitiría contar con recursos muy necesarios para los grupos más vulnerables. Reducir gastos no prioritarios del Estado pasa a ser ahora un imperativo moral.

¿Se puede ir mucho más allá en materia de gasto fiscal y ceder a las crecientes presiones políticas? ¿Podemos usar la política monetaria como vía de financiamiento del Gobierno, siguiendo el camino de países desarrollados? Es cierto que dentro del paquete de medidas el apoyo al sector informal

podría ser insuficiente, pero también lo es que si los problemas se prolongan más de lo previsto esta situación se puede revisar. No obstante, el espacio de gasto que tenemos como país en desarrollo y, además, partiendo de una situación fiscal frágil, es mucho más reducido si queremos evitar que el coronavirus nos deje secuelas permanentes.

La deuda fiscal se debe pagar, y a un costo elevado si crece en exceso. Una expansión monetaria excesiva puede traducirse en un aumento del costo de la vida, que termine perjudicando los esfuerzos por mantener los ingresos de los trabajadores. Recordemos que enfrentamos simultáneamente shocks de oferta y demanda, lo que exige un manejo equilibrado de la expansión monetaria para no encontrarnos con sorpresas inflacionarias. En definitiva, es necesario mantener la prudencia, mientras se hacen los mayores esfuerzos posibles por detectar con máxima rapidez a las personas contagiadas, de tal forma de ir recuperando la actividad.

Quisiera terminar con una mirada de optimismo, escasa en estos tiempos. Discrepo de varios colegas economistas que ven en esta crisis el colapso más grande del último siglo. El mundo, efectivamente, está en una recesión muy pronunciada, pero gran parte de la humanidad está haciendo sus mejores esfuerzos y sacando lo mejor de sí mismos para salir adelante en estas difíciles circunstancias. Ese es el verdadero desarrollo económico, la creatividad y el esfuerzo de todos, por lo que no solo creo que vamos a lograr superar el problema, sino que también saldremos con más herramientas para enfrentar el mundo que viene. El requisito fundamental es que el temporal se enfrente con unidad, ciertamente el mundo político sigue en deuda en este ámbito.