

Medidas de Distintas Economías para Enfrentar la Pandemia de COVID-19

Extracto del Informe Trimestral Enero- Marzo 2020, Recuadro 1, pp. 13-16, mayo 2020.

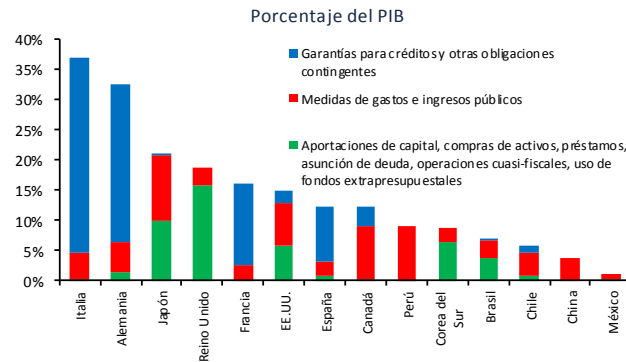
Introducción

La pandemia de COVID-19 y las medidas implementadas para su contención han tenido un fuerte impacto negativo en la actividad económica mundial. Según las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional, la economía mundial podría contraerse en 3% durante 2020. Diversos países han implementado medidas económicas extraordinarias con el fin de mitigar las consecuencias negativas de la pandemia en los ingresos de los hogares y empresas y para promover el buen funcionamiento de los mercados financieros. Estas respuestas han incluido medidas de política fiscal, monetaria, cambiaria y del sector financiero. No obstante, existen diferencias importantes entre países respecto al alcance y magnitud de estas medidas en función del espacio disponible para la implementación de políticas contracíclicas. En particular, además de la emergencia sanitaria, la contracción económica y el apretamiento de condiciones financieras, los países emergentes se han visto afectados por el incremento en la aversión al riesgo, la caída en los precios de las materias primas y, en algunos casos, las revisiones a la baja en sus calificaciones crediticias. Esto ha generado disyuntivas importantes en estos países, limitando la respuesta de política en comparación con las principales economías avanzadas.

Con el objetivo de ofrecer un panorama de las estrategias de política implementadas en distintas jurisdicciones, el presente recuadro ofrece una descripción sucinta y no exhaustiva de las medidas instrumentadas en algunas economías avanzadas y emergentes. Las medidas adoptadas en México se describen con mayor detalle en el Recuadro 7.

Medidas Fiscales

En términos generales, los paquetes fiscales adoptados buscan contribuir, por una parte, a que los hogares tengan ingresos suficientes para cubrir sus necesidades básicas y puedan suavizar su consumo de mejor manera y, por otra, a que las empresas con problemas de flujo de caja relacionados con la pandemia puedan mantener el mayor número de empleos y eviten quebrar (Gráfica 1). Entre las principales medidas implementadas se encuentran: transferencias a hogares y empresas, periodos de gracia para el pago de impuestos y otras contribuciones, reducción de tasas impositivas, subsidios para el pago de salarios y programas de préstamos y garantías crediticias con fondos públicos (Cuadro 1). En contraste con las economías avanzadas, el menor espacio fiscal, redes de seguridad social más débiles y sectores informales más grandes son factores que han limitado el alcance de la respuesta en algunas economías emergentes.

Gráfica 1
Medidas fiscales en respuesta a la COVID-19


Fuente: Elaborado por Banco de México con información del FMI, "Fiscal Monitor" abril 2020 y "IMF Policy Tracker" con información al 21 de mayo de 2020.

Para apoyar a los hogares, algunos gobiernos han realizado transferencias directas enfocadas en distintos sectores. Por ejemplo, Estados Unidos, además del seguro de desempleo, ha expandido la asistencia médica —a través de fondos para los hospitales y proveedores sanitarios en la primera línea de respuesta a la pandemia— y alimentaria —mediante transferencias directas y en especie que se canalizan a través de bancos de alimentos y otras organizaciones de la sociedad—. Asimismo, el Gobierno estadounidense implementó un programa de transferencias directas a personas físicas al corriente en sus obligaciones fiscales y a beneficiarios de los programas de seguridad social. El monto que dicho gobierno ha destinado a este tipo de medidas asciende a 2.3 billones de dólares, alrededor de 11% del PIB.¹ Por su parte, el Gobierno peruano aprobó un monto de aproximadamente 0.4% del PIB para ofrecer transferencias a hogares en situación vulnerable.² El Gobierno de Japón implementó medidas por un monto de aproximadamente 20% del PIB, del cual cerca del 1% del PIB está destinado a pagos en efectivo a familias y a pequeñas y medianas empresas.³ El Gobierno canadiense implementó un programa de alrededor de 5.5% del PIB en ayuda directa a hogares y empresas, incluidos pagos a trabajadores sin acceso al seguro de desempleo ni licencia por enfermedad, así como un incremento en las prestaciones de cuidado infantil y subsidios salariales.⁴ El 19 de marzo, el Gobierno chileno presentó un paquete de medidas fiscales de casi 4.7% del PIB, enfocado en apoyar al empleo y a la liquidez de las empresas. Entre estas medidas, se cuenta con un fondo de aproximadamente 0.8% del PIB para permitir que los trabajadores afiliados al seguro de desempleo tengan acceso a sus beneficios cuando circunstancias excepcionales impidan al trabajador prestar sus servicios.⁵ Las autoridades de Brasil han anunciado una serie de medidas fiscales que incluyen transferencias directas durante tres meses a trabajadores informales, desempleados y microempresarios de familias de bajos ingresos. De manera similar, Italia ha implementado medidas por un total de 1.4% del PIB, que comprenden el fortalecimiento de redes de seguridad social y transferencias directas a trabajadores afectados.⁶ Cabe señalar que algunos gobiernos también han destinado fondos públicos adicionales para la investigación y el desarrollo de vacunas (por ejemplo, Alemania, Brasil, Canadá, Chile, China, Estados Unidos, España, Francia, Japón, el Reino Unido y la Unión Europea).

Varios países han instaurado o ampliado sus programas de subsidios para el pago de salarios (por ejemplo, Alemania, Brasil, Canadá, Chile, Corea del Sur, España, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido). Estos programas incluyen transferencias directas a las empresas o a las personas. Por ejemplo, el Gobierno español ha extendido apoyos por hasta el 70% del salario de trabajadores que hayan sido suspendidos o despedidos de sus empleos,

¹ Fondo Monetario Internacional (FMI), "IMF Policy Tracker" con información al 21 de mayo de 2020.

² *Ibid.*

³ Comunicado del 7 de abril de 2020 del primer ministro de Japón sobre la declaratoria del estado de emergencia.

⁴ Fondo Monetario Internacional, *óp. cit.*

⁵ Comunicado del 1 de abril de 2020 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo de Chile. La razón sobre PIB utiliza el PIB del FMI y el tipo de cambio de paridad de poder de compra de la OCDE de 2019.

⁶ Fondo Monetario Internacional, *óp. cit.*

mientras que Alemania brindará un apoyo del 60%-67% del salario base perdido para aquellos trabajadores que cotizan en el seguro social y un apoyo directo a trabajadores independientes y pymes con menos de diez empleados.⁷ Programas similares han sido implementados en el Reino Unido, mediante transferencias por hasta el 80% del sueldo mensual de trabajadores independientes hasta alcanzar el 1% del PIB.⁸ El Gobierno francés anunció un fondo de solidaridad⁹ que incluye un programa de subvenciones a micro y pequeñas empresas y trabajadores independientes particularmente afectados. Con el fin de mantener empleos, en Brasil se autorizó la reducción temporal de horas trabajadas y de salarios, al tiempo que se otorgan subsidios para mantener los ingresos de los trabajadores.

Otra medida de índole fiscal ha sido el aplazamiento del pago de impuestos o de las contribuciones de seguridad social (por ejemplo, Alemania, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, México, Perú y el Reino Unido). Además, algunos países, tanto emergentes como avanzados, han otorgado exenciones fiscales. También hay programas de transferencias, préstamos y garantías crediticias con fondos públicos dirigidos a empresas. Japón planea destinar alrededor del 16% del PIB en medidas para proteger al empleo y los negocios.¹⁰ Entre estas medidas, inició un esquema de pagos en efectivo a las pymes cuyas ventas hayan caído significativamente. Los gobiernos de Alemania, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Italia, Japón, México y el Reino Unido lanzaron programas de préstamos para las empresas en condiciones favorables de tasa y plazo. Alemania, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Perú, la Unión Europea y el Reino Unido ofrecen garantías gubernamentales para respaldar los créditos otorgados a las empresas por el sistema financiero e incluso moratorias en el pago de deuda (Canadá, Chile, Corea del Sur e Italia).

Cuadro 1
Medidas Fiscales de Distintas Economías

	DE	BR	CA	CL	CN	KR	ES	US	FR	IT	JP	MX	PE	GB	EU
Transferencias directas a hogares	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Subsidios para el pago de salarios	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Prórroga para pago de impuestos y contribuciones	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Exenciones fiscales	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Programas de préstamos para las empresas	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Garantías gubernamentales para respaldar créditos a empresas	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Recursos para investigación y desarrollo de vacunas	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•

Nota: Alemania (DE), Brasil (BR), Canadá (CA), Chile (CL), China (CN), Corea del Sur (KR), España (ES), Estados Unidos (US), Francia (FR), Italia (IT), Japón (JP), México (MX), Perú (PE), Reino Unido (GB) y Unión Europea (EU).

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de bancos centrales, páginas oficiales de los gobiernos e "IMF Policy Tracker" del Fondo Monetario Internacional.

Medidas monetarias y cambiarias

Ante las circunstancias actuales, los bancos centrales también han tomado medidas extraordinarias. Además de relajar su postura monetaria de manera significativa, en varios casos han provisto liquidez adicional, algunas veces en colaboración con los ministerios de finanzas, para propiciar el buen funcionamiento de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y promover el sano desarrollo del sistema financiero (Cuadro 2).

En cuanto al estímulo monetario, varios bancos centrales, incluyendo los de Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Estados Unidos, México, Perú y el Reino Unido, han reducido sus objetivos de tasa de interés (Gráfica 2).

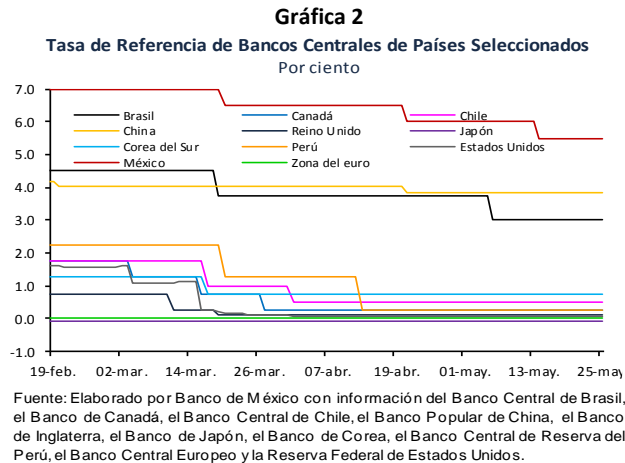
⁷ Comunicado del 23 de abril de 2020 del Ministerio de Finanzas de Alemania. La razón sobre PIB utiliza el PIB del FMI y el tipo de cambio de paridad de poder de compra de la OCDE de 2019.

⁸ Comunicado del 11 de mayo de 2020 de la Comisión Europea y comunicado del 12 de mayo de 2020 del Gobierno de Reino Unido. La razón sobre PIB utiliza el PIB del FMI y el tipo de cambio de paridad de poder de compra de la OCDE de 2019.

⁹ Comunicado del 27 de abril de 2020 del Ministerio de Economía, Finanzas, Acción y Cuentas Públicas del Gobierno francés. La razón sobre PIB utiliza el PIB del FMI y el tipo de cambio de paridad de poder de compra de la OCDE de 2019.

¹⁰ Fondo Monetario Internacional, óp. cit.

Además, algunos han iniciado o expandido sus programas de compra de activos para ejercer presión a la baja sobre las tasas de interés de largo plazo e, inclusive, han ampliado el universo de activos elegibles para estos programas (por ejemplo, Canadá, Chile, Corea del Sur, Estados Unidos, Japón, el Reino Unido y la zona del euro).



Para procurar el buen funcionamiento de los mercados financieros y facilitar el crédito, algunos bancos centrales han otorgado liquidez a mayor plazo, reducido los requerimientos de reserva, establecido o ampliado líneas swap con otros bancos centrales, e intervenido en el mercado cambiario. Por otra parte, varios bancos centrales aumentaron el monto disponible en sus ventanillas de provisión de liquidez, ampliaron el espectro de instituciones participantes y relajaron las características de los valores aceptables como garantías (por ejemplo, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea del Sur, Estados Unidos, México, Perú, el Reino Unido y la zona del euro).

La Reserva Federal de Estados Unidos acordó con varios bancos centrales de economías emergentes y avanzadas (Australia, Brasil, Dinamarca, Corea del Sur, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia) la puesta en marcha de mecanismos recíprocos y temporales para el intercambio de divisas (líneas swap) en adición a los programas ya existentes con el Banco de Canadá, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Nacional Suizo. El objetivo de esta medida es contribuir a mejorar las condiciones internacionales de fondeo en dólares estadounidenses durante episodios de estrés. En particular, en México se ha usado la línea swap entre la Reserva Federal y el Banco de México, de 60 mil millones de dólares, para subastar créditos en dólares a las instituciones del sistema financiero. A la fecha se han colocado créditos por 6,590 millones de dólares a un plazo aproximado de 3 meses.

Por su parte, para mejorar la liquidez y limitar la volatilidad del tipo de cambio, algunas economías emergentes (por ejemplo, Brasil, Chile, México y Perú) han intervenido en el mercado cambiario. En el caso de México, la Comisión de Cambios aumentó el monto del programa de coberturas cambiarias que subasta el Banco de México y anunció la expansión del acceso a dicho programa a instituciones domiciliadas en el exterior.

También se han llevado a cabo medidas encaminadas a mejorar las condiciones de financiamiento para diversos segmentos del mercado. Para ello, varios bancos centrales crearon o ampliaron sus ventanillas de préstamos garantizados por papel comercial, bonos corporativos, acciones e instrumentos respaldados por activos (por ejemplo, Brasil, Canadá, Corea del Sur, Chile, Estados Unidos, Japón, México, el Reino Unido y la zona del euro).

Destacan los programas de financiamiento implementados de manera conjunta entre los bancos centrales y los ministerios de finanzas. Por ejemplo, el Banco Central de Brasil gestiona una línea de financiamiento de emergencia para apoyar a las empresas a cubrir salarios y otros gastos, en la que el Gobierno aporta el 85% de los recursos, mientras que los bancos, el 15% restante. Estados Unidos es otro caso donde el Departamento del Tesoro otorga financiamiento y garantías a programas que son operados por la Reserva Federal. La Ventanilla de Liquidez del Programa de Protección a los Salarios (en inglés, *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* o PPPLF) de la Reserva Federal refuerza el Programa de Protección a los Salarios (en inglés, *Paycheck Protection*

Program o PPP) del Departamento del Tesoro. Mediante el PPP, el Gobierno estadounidense otorga financiamiento directo a pequeñas empresas para que puedan mantener a sus trabajadores en nómina. Por su parte, la PPPLF de la Reserva Federal otorga crédito a las instituciones financieras que dan préstamos en el marco del PPP y toma dichos préstamos en garantía. A esta iniciativa, se suman esquemas de la Reserva Federal con aportaciones de capital por parte del Departamento del Tesoro estadounidense para otorgar financiamiento a empresas, hogares y gobiernos regionales. Por ejemplo, cuentan con esquemas para otorgar créditos a empresas en el mercado primario (*Primary Market Corporate Credit Facility*) y secundario (*Secondary Market Corporate Credit Facility*), un programa de créditos para pymes (*Main Street Lending Program*), una ventanilla para otorgar préstamos garantizados con activos de alta calidad comprados a fondos de inversión del mercado de dinero (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*) y una ventanilla para que los formadores de mercado puedan vender papel comercial emitido en dólares por emisores de alta calidad crediticia. Asimismo, la Reserva Federal reabrió la Ventanilla de Crédito a Plazo Garantizado con Valores Respaldados por Activos (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*) para otorgar préstamos garantizados con activos de muy alta calidad crediticia respaldados por créditos recientes a hogares y empresas pequeñas. Por último, el Tesoro estadounidense también ha colaborado con la Reserva Federal dando garantías crediticias para que estados y municipios puedan financiarse en la Ventanilla de Liquidez Municipal (*Municipal Liquidity Facility*).

Cuadro 2
Medidas Monetarias y Cambiarias de Distintas Economías

	DE	BR	CA	CL	CN	KR	ES	US	FR	IT	JP	MX	PE	GB	ZE
Disminución en la tasa de interés objetivo		•	•	•	•	•		•				•	•	•	
Ampliación de programas de compras de activos	•		•	•		•	•	•	•	•	•			•	•
Reducción en los requerimientos de reserva		•		• ^{1/}	•			•				•	•		
Líneas swap en divisas con otros bancos centrales	•	•	•			•	•	•	•	•	•	•		•	•
Intervenciones en el mercado cambiario		•		•								•	•		
Creación o ampliación de ventanillas de préstamos garantizados	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Esquemas para dar liquidez a activos financieros ^{2/}								•		•	•	•	•		

Nota: Alemania (DE), Brasil (BR), Canadá (CA), Chile (CL), China (CN), Corea del Sur (KR), España (ES), Estados Unidos (US), Francia (FR), Italia (IT), Japón (JP), México (MX), Perú (PE), Reino Unido (GB) y zona del euro (ZE).

^{1/} La medida consiste no en reducir los requerimientos de reserva, sino en ampliar las monedas elegibles para constituir el encaje de las obligaciones en moneda extranjera.

^{2/} La medida consiste en financiamiento para el sector bancario garantizado con créditos, o bien con activos de alta calidad crediticia respaldados por créditos.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de bancos centrales, páginas oficiales de los gobiernos e "IMF Policy Tracker" del Fondo Monetario Internacional.

Medidas para el sector financiero

Las acciones de flexibilidad regulatoria anunciadas en el sector financiero han tenido el objetivo de fortalecer la intermediación, garantizar el flujo de crédito y preservar la estabilidad financiera. Las principales medidas han estado enfocadas en ajustes a los requerimientos de liquidez del sector financiero y en facilitar la reestructura de deuda de los particulares a través de flexibilidad regulatoria (Cuadro 3).

Por ejemplo, en Estados Unidos, las autoridades regulatorias acordaron permitir que compañías hipotecarias puedan ofrecer a sus clientes posponer sus pagos y acceder a programas de alivio. En el Reino Unido, la Autoridad de Regulación Financiera tomó una serie de medidas para que los bancos puedan ofrecer el congelamiento temporal de pagos de deuda por hasta tres meses. En Brasil, el Banco Central permitió a las instituciones financieras renegociar operaciones utilizando la misma clasificación de riesgo que tenían en febrero de 2020. Las autoridades de Corea del Sur publicaron pautas para permitir a instituciones financieras ofrecer a las pymes el aplazamiento en el pago de capital y de los intereses. En Chile, se decidió que las entidades financieras puedan aplicar un régimen especial de provisiones para los pagos a los créditos que le reprogramen a sus clientes.

En cuanto a los ajustes a los requerimientos de liquidez de sus sectores financieros, con el objetivo de fortalecer la capacidad de préstamo del sector bancario, distintas autoridades de supervisión financiera han reducido el suplemento de capital contracíclico de manera temporal (por ejemplo, Alemania, Canadá, Francia y el Reino Unido) y han permitido que los bancos utilicen sus suplementos de liquidez o capital (por ejemplo, Brasil, Canadá, Corea del Sur, Estados Unidos, Japón, México, el Reino Unido y la zona del euro). En Estados Unidos, la Reserva Federal adoptará de manera paulatina una serie de restricciones automáticas que entran en vigor cuando cae la capacidad de absorción de pérdidas de los intermediarios financieros; de esta manera se facilita que los intermediarios usen sus reservas para otorgar préstamos a hogares y empresas. En el Reino Unido, la Autoridad de Regulación Prudencial redujo el requerimiento mínimo de aprovisionamiento que las uniones de crédito deben hacer para la deuda clasificada como de mala calidad.

Con el fin de que los recursos financieros no se desvíen para contener el impacto de la pandemia, varias autoridades supervisoras y reguladoras han emitido recomendaciones o restricciones para que los bancos se abstengan de pagar dividendos, recomprar acciones y realizar otros mecanismos tendientes a recompensar a accionistas (por ejemplo, Brasil, México, el Reino Unido y la zona del euro).

Cuadro 3
Medidas Financieras de Distintas Economías

	DE	BR	CA	CL	CN	KR	ES	US	FR	IT	JP	MX	PE	GB	ZE
Flexibilidad regulatoria para prórroga de pago o reestructura de créditos		•		•	•	•		•				•	•	•	
Prórroga para cumplimiento normativo	•	•	•	•	•	• ^{1/}	•	•	•	•		•	•	•	• ^{2/}
<i>Ajustes a requerimientos de liquidez</i>															
Reducción del suplemento de capital contracíclico	•		•						•					•	
Permitir el uso de suplementos de liquidez o capital	•	•	•			•	•	•	•	•	•	•		•	•
Recomendaciones o restricciones para evitar mecanismos de recompensa a accionistas	•	•					•		•	•		•		•	•

Nota: Alemania (DE), Brasil (BR), Canadá (CA), Chile (CL), China (CN), Corea del Sur (KR), España (ES), Estados Unidos (US), Francia (FR), Italia (IT), Japón (JP), México (MX), Perú (PE), Reino Unido (GB) y zona del euro (ZE).

^{1/} La medida no otorga prórroga sino que elimina sanciones para aquellos bancos que no entreguen a tiempo sus declaraciones o reportes financieros.

^{2/} Incluye dos medidas, la implementada por: i) la Autoridad Bancaria Europea en forma de recomendación a los países miembros y ii) el Banco Central Europeo la cual aplica a los bancos bajo su jurisdicción.

Fuente: Elaborado por Banco de México con información de bancos centrales, páginas oficiales de los gobiernos e "IMF Policy Tracker" del Fondo Monetario Internacional.

Conclusiones

La pandemia de COVID-19 y las medidas para frenar su expansión han resultado en una contracción económica generalizada y sincronizada de la oferta y demanda globales. Aunado a esto, una caída considerable en el apetito por riesgo y los consiguientes ajustes de cartera han generado volatilidad en los mercados financieros. En este contexto, la adopción de diversas medidas ha sido necesaria para enfrentar estos desafíos. Estas se han enfocado en atender los efectos negativos sobre el ingreso, proteger empleos y contener la propagación de efectos entre el sector real y financiero. Para las economías emergentes, el reto es aún mayor, ya que están enfrentando el choque sanitario, económico y financiero con sistemas de salud menos robustos, menor espacio para instrumentar política contracíclica y una posición económica y financiera más débil.

Para superar la crisis, es necesario utilizar todos los instrumentos de política pública disponibles (medidas fiscales, monetarias y financieras) de manera decisiva y coordinada, dentro del ámbito de competencia y responsabilidad de cada autoridad. La respuesta de política pública debe priorizar la contención de los efectos más inmediatos de la pandemia en la salud pública, a la vez que se mitiga el impacto de estas medidas sobre la economía de los hogares –particularmente, los de menores ingresos– y sobre el sector productivo. También es crucial propiciar el sano funcionamiento del sistema financiero para evitar que su comportamiento desordenado

sea procíclico y para que permita canalizar los recursos necesarios para suavizar el ingreso de los hogares, financiar la recuperación y compartir riesgos de manera eficiente.

Así, la liquidez proporcionada por los bancos centrales y las medidas de flexibilidad regulatoria para el sistema financiero han contribuido a amortiguar el impacto de la pandemia y al mejor funcionamiento del sistema financiero. La pandemia ha incrementado la necesidad de un impulso fiscal, que debe financiarse, según las circunstancias de cada país, de una manera que mantenga la credibilidad en los fundamentos económicos.

Hacia delante, la evolución de la pandemia determinará la normalización tanto de la actividad económica como de las medidas extraordinarias implementadas hasta ahora. Mientras tanto, las autoridades deben mantenerse vigilantes a los retos que surjan para responder oportunamente. Esto permitirá que la actividad económica se recomponga adecuadamente a medida que mejore la situación epidemiológica.