



“Vamos a ver defaults en las deudas de varios países”.

**Mark Keller**, The Economist Intelligence Unit.

“El mayor riesgo está en no tomar las medidas fiscales y de política monetaria suficientes para una crisis de esta magnitud”.

**Valentina Konow**, FK Economics.



“No está claro cómo vamos a retomar las riendas de control fiscal”.

**Guillermo Larraín**, académico U. de Chile.

“Un desafío para el futuro es que las empresas no terminen con niveles de deuda demasiado altos”.

**Mauricio Larraín**, CMF y académico UC.



## A nivel fiscal y privado

# Deuda: el efecto secundario de salvar la economía del covid-19

En Chile y el mundo preocupa el nivel de endeudamiento con que saldremos de la crisis sanitaria aunque hay conciencia de que no hay muchas alternativas.

**Camilo Castellanos**

La economía mundial sufrirá este año su peor caída desde la Gran Depresión. Por esto, los Gobiernos y Bancos Centrales están jugando todas sus fichas para sostenerla y estar bien parados para la recuperación que se espera para 2021.

Bajas de tasas de interés, planes de impulso por billones de dólares y facilidades para acceder a créditos se repiten entre las medidas que se están aplicando a nivel mundial. No hay muchas alternativas en medio de una crisis sanitaria sin precedentes en más de un siglo pero estas medidas no son gratuitas y en el pasado han demostrado que deben ser conducidas con precaución debido a sus efectos secundarios.

Por ejemplo, tras los atentados terroristas ocurridos en septiembre de 2001 en EE.UU., los incentivos crediticios que buscaron incentivar la actividad en un mundo shockeado por las imágenes que llegaban desde Nueva York, fueron parte del cóctel que terminó generando la crisis *subprime* siete años después. A su vez, las

medidas que se tomaron en Europa para navegar en 2008 y 2009 tras la recesión que produjo la crisis *subprime* influyeron en la crisis fiscal de varios países del Viejo Continente en 2012.

Pese a conocer la historia, podríamos estar condenados a repetirla. “El potencial de que la crisis actual se extienda por sus efectos secundarios es significativa”, advierte Mark Keller, de The Economist Intelligence Unit. El principal riesgo es el aumento en la deuda fiscal que, solo con las medidas ya anunciadas, se espera que pase de 105% a 122% del PIB en países desarrollados, según el Fondo Monetario Internacional.

“Todos los países están enfrentados esta crisis con muy pocas holguras fiscales y eso implica un riesgo de crisis fiscal a futuro, eso es lo más preocupante hoy”, explica el académico de la FEN de la U. de Chile Guillermo Larraín. El riesgo se concentra en los lugares que fueron sorprendidos por el virus con una deuda ya elevada. Los principales: Italia y España, quienes también sufrieron por esto en 2012. En España, por ejemplo, se espera una contracción de la economía de 13% este año y

un aumento en la deuda del 95% a 110% del PIB. Pero no son los únicos en riesgo, mientras la crisis se extiende, cada vez más países son vulnerables. “Vamos a ver defaults en las deudas de varios países”, advierte Keller.

La crisis fiscal, sin embargo, no es el único riesgo: la deuda corporativa y de las personas puede amenazar la estabilidad económica aún cuando ya se haya superado el virus. “Un objetivo importante de estas medidas es que fluya el crédito y financiamiento hacia las empresas. Por lo que un desafío para el futuro es que las empresas no terminen con niveles de deuda demasiado altos, lo que constituiría un factor de vulnerabilidad”, advierte Mauricio Larraín, comisionado CMF y académico facultad de Economía y Administración UC.

### La vulnerabilidad de Chile

Tanto el riesgo fiscal, como el crediticio están presentes en Chile. El más preocupante es el fiscal, pese a que la deuda chilena (estimada en alrededor de 30% del PIB para este año) está lejos de la de países como Italia o España. El problema

es cómo contenerla frente a una agenda de reformas sociales muy intensiva en gasto público tras el 18-O y que probablemente deba profundizarse, advierte Guillermo Larraín. “No está claro cómo vamos a retomar las riendas de control fiscal”, dice.

Por ahora, los planes fiscales que ha tomado Chile estarían alineados con otros países, dice Valentina Konow, economista socia de FK Economics. El tamaño del plan fiscal de Chile es del orden de 6,7% del PIB, mientras que el de EE.UU. de 10,9% y el de Nueva Zelanda de 3,3%.

En cambio, el riesgo crediticio de las empresas es mayor. “Hay que tener cuidado con el endeudamiento de empresas, partimos de un nivel que no es bajo, los datos muestran que ha crecido bastante en los últimos 10 años”, dice Guillermo Larraín.

De todas formas, se están tomando las precauciones necesarias. “Este riesgo está acotado por el hecho de que algunos programas (como la línea de crédito Foga) entregan facilidades de pago de deuda a las empresas, incluyendo períodos de gracia y tasas de interés bajas”, explica Mauricio Larraín.

Los bancos y los *factoring* también estarían siendo cuidadosos. “Restringieron la entrega de dinero y lo que están haciendo es renegociar las deudas”, explica Jorge Berríos, docente de la Universidad de Chile.

Pese a que los riesgos están presentes, los economistas concuerdan en que sería peor no actuar. “Actualmente la incertidumbre es tal, que el mayor riesgo está en no tomar las medidas fiscales y de política monetaria suficientes para una crisis de esta magnitud”, advierte Konow.