

Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL
N° 539, junio 2020

El momento económico internacional y nacional. Junio 2020

Rodrigo Vergara M.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Resumen

La economía global se mantiene resentida por los efectos de la crisis sanitaria. La profundidad, extensión y duración de la pandemia ha sido mayor a lo estimado inicialmente. Aun así, en varios países desarrollados se observan planes de apertura de las economías, a la vez que se han superado las etapas más críticas del COVID19, al menos en esta primera parte. Por cierto, siempre está el riesgo de rebrotes con el consecuente efecto en la economía.

La actualización de distintas proyecciones de las cifras económicas del mundo muestra nuevas revisiones a la baja en la actividad: el desempeño global será el peor en cerca de 100 años, y la recuperación se aleja en la medida que la pandemia se alarga. Frente a esta situación, continúan profundizándose los estímulos fiscales y monetarios.

En Chile, la situación sanitaria ha sido peor que la esperada, a la vez que, producto de lo anterior, las medidas de confinamiento han debido extenderse por sobre lo estimado inicialmente. Esto ha repercutido en las proyecciones económicas del 2020, como bien muestra la fuerte e histórica revisión a la baja de la estimación de crecimiento por parte del Banco Central en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio. Con todo, el instituto emisor proyecta una recuperación importante en 2021.

Recientemente se ha gestado un acuerdo político económico de gran relevancia en el país. Esto es un paso muy positivo para enfrentar de mejor manera la crisis: establece un marco fiscal, desarrolla mayores apoyos para los ingresos de las familias y elabora un plan de reactivación económica. A grandes rasgos, establece un fondo de US\$ 12 mil millones, que se adicionan a las medidas ya aprobadas, que es flexible en cuanto al gasto y de duración de 24 meses.

El deterioro de la situación sanitaria impone costos económicos crecientes. Su extensión, a su vez, hace aumentar la probabilidad de una crisis aún más profunda y prolongada. En efecto, en la medida que el confinamiento aumenta y se extiende, los balances de las empresas y los hogares se deterioran aún más, pudiendo llegar a niveles de insolvencia que dificulten la recuperación posterior.

Con las actuales proyecciones de gasto para los próximos años y un ajuste a la baja de los ingresos por la menor actividad económica, los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB llegarían a alrededor 45% el 2022 o 2023, y alcanzarían niveles superiores al 50% el 2024. Este escenario es un cambio significativo de la situación fiscal del país con respecto a la que estábamos acostumbrados, y es difícil ver que esto se revierta a futuro. Esto, sin lugar a dudas, repercutirá en la nota crediticia del país.

Rodrigo Vergara M. Investigador senior del CEP e investigador Asociado del Centro Mossavar-Rahmani de la Escuela de Gobierno (Kennedy) de la Universidad de Harvard.

El artículo corresponde a un resumen de la presentación realizada por Rodrigo Vergara el 18 de junio, con algunas actualizaciones.

I. Introducción

La economía global se mantiene resentida por los efectos de la crisis sanitaria. La profundidad, extensión y duración de la pandemia ha sido mayor a lo estimado inicialmente. Aun así, en varios países desarrollados se observan planes de apertura de las economías, a la vez que se han superado las etapas más críticas del COVID19, al menos en esta primera parte. Por cierto, siempre está el riesgo de rebrotes con el consecuente efecto en la economía.

La actualización de distintas proyecciones de las cifras económicas del mundo muestra nuevas revisiones a la baja en la actividad: el desempeño global será el peor desde la Gran Depresión, y la recuperación se aleja en la medida que la pandemia se alarga. Frente a esta situación, continúan profundizándose los estímulos fiscales y monetarios de las principales economías desarrolladas, alcanzando cifras históricas. Esto ha generado un mayor optimismo en los mercados de activos, aunque persiste una alta volatilidad.

Es interesante destacar que, dentro del grupo de países desarrollados, Estados Unidos muestra una recuperación parcial en el margen. Por ejemplo, se observa una creación de 2,5 millones de empleos en mayo (luego de la destrucción histórica de 20 millones en abril) —derivando en una menor tasa de desempleo a la esperada—, un repunte en las ventas minoristas y una recuperación en indicadores manufactureros, de servicios y gasto en consumo. Sin desmedro de lo anterior, los resultados observados aún están lejos de los niveles previos a la pandemia. El resto del mundo desarrollado muestra algunos repuntes en indicadores manufactureros y servicios, pero de igual forma son leves y sólo parciales.

En China, la recuperación económica observada hasta el momento ha sido considerable, alcanzando en algunos indicadores un desempeño similar a los mostrados antes de la pandemia. Ahora, cabe destacar que esta recuperación ha sido menos robusta a lo estimado al comienzo de la crisis, y los signos de un rebrote del virus oscurecen el panorama del gigante asiático.

Por otro lado, la situación sanitaria nacional ha sido peor que la esperada, a la vez que, producto de lo anterior, las medidas de confinamiento han debido extenderse por sobre lo estimado inicialmente. Esto ha repercutido en las proyecciones económicas del 2020, como bien muestra la fuerte e histórica revisión a la baja de la estimación de crecimiento por parte del Banco Central en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio.

La actualización de distintas proyecciones de las cifras económicas del mundo muestra nuevas revisiones a la baja

Los indicadores económicos del país exhibieron un fuerte deterioro en abril, bien retratado en el indicador de actividad mensual y cifras de empleo. Para el resto del segundo trimestre no se espera un repunte. Si bien en un comienzo de la crisis se esperaba una estabilización en torno al tercer trimestre, esto se ve cada vez menos probable.

Recientemente se ha gestado un acuerdo político económico de gran relevancia en el país. Esto es un paso muy positivo para enfrentar de mejor manera la crisis: establece un marco fiscal, desarrolla mayores apoyos para los ingresos de las familias y elabora un plan de reactivación económica. A grandes rasgos, establece un fondo de US\$ 12 mil millones, que se adicionan a las medidas ya aprobadas, flexible en cuanto a gasto y de duración de 24 meses. De todas formas, este acuerdo aún debe concretarse en una cantidad de proyectos de ley y en medidas administrativas de importancia.

La nueva tendencia de gasto nacional debiera llevar la deuda pública a niveles cercanos a 45% en 2022 o 2023, y luego a más de 50% en 2024. Esto sin duda corresponde a un cambio significativo de la situación fiscal a la que estamos acostumbrados, y

es difícil que esto se revierta a futuro. A partir de lo anterior, la nota crediticia del país se verá afectada negativamente.

II. Situación internacional

Con más de ocho millones de casos confirmados y alrededor de 450 mil muertos¹, la pandemia producto del COVID19 ha sido profunda y con una mayor duración a la inicialmente estimada. Esto ha provocado una fuerte depresión económica a lo largo del mundo, la cual se ha intensificado durante lo más reciente. Las proyecciones económicas se siguen revisando a la baja, mientras las cifras sanitarias mostrarían que lo peor en ese aspecto ya habría pasado, aunque, por cierto, siempre está presente el riesgo de rebotes.

Frente a esta compleja situación, las autoridades fiscales y monetarias de prácticamente todos los países del mundo han aplicado programas de estímulos históricos, los que también se han ido incrementando a medida que las cifras económicas se resienten. El esbozo de un nuevo plan de apoyo económico en Estados Unidos, que se suma a nuevos esfuerzos planteados y aplicados por pares europeos, da muestra de ello.

Los mercados de activos de los países desarrollados han recuperado parte de lo perdido desde que se inició la pandemia, aunque la volatilidad se mantiene en niveles altos. La incertidumbre respecto a la efectividad de las medidas sanitarias, posibles rebotes y los distintos paquetes de estímulos son parte de este marco de alta volatilidad. A su vez, las tasas de los bonos soberanos de países desarrollados se mantienen en niveles históricamente bajos, afectados en parte importante por la expansividad de las políticas macroeconómicas.

En la experiencia del mundo desarrollado, el país que por el momento cuenta con mayor evidencia de una recuperación económica parcial es Estados Unidos. Por una parte, los indicadores PMI, tanto de

manufacturas como de servicios, llegaron a niveles de 36,1 y 26,7 respectivamente. Luego, en mayo se observa un rebote, alcanzado los valores 39,8 y 37,5, aunque aún los niveles distan bastante de las cifras previas a la pandemia y de los valores neutros (50) (Gráficos 1 y 2). Por otra parte, en abril, la tasa de desempleo subió a 14,7%, un nivel no visto desde la Gran Depresión. Luego, la cifra de mayo (13,3%) se mantuvo en niveles elevados, aunque fue una noticia positiva, ya que los mercados esperaban un valor superior al de abril y porque se crearon 2,5 millones de empleos —en abril se destruyeron alrededor de 20 millones (Gráfico 3). Otro aspecto a resaltar corresponde a la recuperación en las ventas minoristas para mayo, con crecimiento mensual real de 17,7% —que se compara con la caída mensual real de 14,1% en abril— (Gráfico 4), y la recuperación observada en el gasto en consumo durante la segunda mitad de abril y el mes de mayo.

Por otra parte, otras economías desarrolladas muestran un repunte similar al de Estados Unidos en los indicadores PMI. En manufacturas, la Zona Euro llega a 39,4 en mayo luego de un valor de 33,4 en abril, Reino Unido alcanza un 40,7 desde 32,6, mientras que Japón continúa con una tendencia descendente (Gráfico 1). El rebote en servicios es aún mayor (Gráfico 2), destacando el caso de la Zona Euro (12 a 30,5) y Reino Unido (13,4 a 29). Si bien aún no se cuenta con otros datos actualizados, el camino de reapertura de la Zona Euro y el Reino Unido podría dirigir a las economías a un comportamiento similar al observado en Estados Unidos.

Por su parte, China fue de los primeros países en mostrar signos de reactivación luego de controlar, hasta donde sabemos, la pandemia. La caída en el PIB fue considerable en el primer trimestre, con una variación anual de -6,8% y una contracción de sobre los dos dígitos en la producción industrial. De todas formas, las cifras económicas dan muestra de una recuperación veloz y a niveles, en algunos indicadores, similares a los observados previo a la crisis. Por ejemplo, el PMI manufacturero del gigante asiático se resintió fuertemente en febrero, alcanzando un

¹ Universidad John Hopkins, extraído el 18 de junio.

mínimo de 35,7, pero luego en marzo retoma valores expansivos (52). Los meses de abril y mayo muestran cifras más cercanas al valor neutro del indicador, lo que introduce algunas dudas sobre la robustez de la recuperación. A su vez, la producción industrial de mayo, que creció 4,4% anual, se acerca a niveles previos al COVID19. De todas formas, la amenaza cada vez más latente de un rebrote en el gigante asiático mantiene altos niveles de preocupación y volatilidad en los mercados, y genera incertidumbre respecto a la viabilidad de recuperaciones robustas en el resto de los países.

III. Situación nacional

Actualmente Chile se encuentra atravesando uno de los períodos más difíciles de la pandemia. Las cifras de contagios y fallecidos diarios siguen en niveles considerables, y las medidas de confinamiento se extienden y profundizan a lo largo del país.

A estas alturas, la estimación inicial de una crisis muy severa, pero corta, con una estabilización a partir del tercer trimestre y una recuperación a partir del cuarto, parece ser un escenario cada vez más lejano. Debido a la mayor extensión de la crisis sanitaria, y la consiguiente aplicación de medidas de confinamiento para combatirla, la caída de las cifras económicas será más profunda y la recuperación más tardía.

El grave deterioro de la economía nacional se observa en la actualización de la proyección de crecimiento para 2020, aplicada por el Banco Central en el IPoM de junio. El rango estimado por la autoridad monetaria comprende una caída entre 7,5% y 5,5% (Cuadro 1). Los límites superior e inferior del rango fueron actualizados 4 y 5 puntos porcentuales a la baja, respectivamente. Esto corresponde a una revisión histórica en cuanto al tamaño del ajuste aplicado. Así, las proyecciones del Banco Central van en línea con la gran caída de la actividad mensual de abril (-13,7%), y las estimaciones de reducciones también intensas en mayo y junio. Con todo, el instituto emisor proyecta una importante recuperación en 2021, aunque no lo suficiente como para evitar

que a fines de 2021 todavía tendríamos un PIB levemente inferior al de 2019.

El empleo se ha resentido. La tasa de desempleo nacional, medida por el INE, se ubicó en 9% en abril, alcanzando los niveles más altos en una década (Gráfico 5, panel a). Las proyecciones apuntan a un aumento del desempleo en los siguientes meses, llegando a las dos cifras. A su vez, la tasa de desempleo en el Gran Santiago mostró un alza muy significativa en el primer trimestre de este año, llegando a 15,6% (Gráfico 5, panel b). Los sectores más afectados corresponden a Construcción, Transporte y Servicios Personales y de Hogar. A su vez, las ventas del comercio local muestran una caída de 46,6% anual en abril (31% en caso del comercio al por menor) y la venta de autos nuevos cayó más de 70% el mismo mes.

Debido a la mayor extensión de la crisis sanitaria, y la consiguiente aplicación de medidas de confinamiento para combatirla, la caída de las cifras económicas será más profunda y la recuperación más tardía

Si bien la caída en las cifras debiera contenerse y ser menor en el tercer trimestre, la prolongación de la cuarentena hace que ello tampoco sea algo seguro. Cifras positivas de crecimiento se podrían observar a partir del cuarto trimestre, lo cual será apoyado por una baja base de comparación del mismo período el año pasado debido a la crisis social. Y esta recuperación se consolidaría el 2021, en línea con las proyecciones del Banco Central, que espera un crecimiento centrado en 5,5% dicho año (Cuadro 1). El ciclo de recuperación, incluyendo los escenarios más optimistas, contemplan un período de al menos dos

años para llegar a los niveles de actividad previos a la pandemia.

El deterioro de la situación sanitaria impone costos económicos crecientes. Su extensión, a su vez, hace aumentar la probabilidad de una crisis aún más profunda y prolongada. En efecto, en la medida que el confinamiento aumenta y se extiende, los balances de las empresas y los hogares se deterioran aún más, pudiendo llegar a niveles de insolvencia, que hacen más difícil la recuperación posterior. Ello hace la crisis más profunda y extensa. Mientras antes se den las condiciones para que las medidas restrictivas se reduzcan, menor la probabilidad de ese escenario altamente negativo.

Frente al difícil escenario presente, el acuerdo político y económico alcanzado por los principales partidos políticos y el gobierno es una noticia muy positiva. Este acuerdo cuenta con tres aspectos principales: un marco fiscal, protección de los ingresos de las familias y un plan de reactivación.

El marco fiscal establece un fondo de recursos por US\$ 12 mil millones (financiados entre fondos soberanos y deuda, dependiendo de las condiciones financieras), lo que complementará los recursos ya aprobados. El uso de este fondo será flexible y disponible por 24 meses, presupuestando la aplicación de 3.500 millones este año y el resto en 2021. Por último, dentro de este aspecto se establece el requerimiento de una consolidación fiscal a futuro, debido al importante deterioro que han exhibido las cuentas fiscales durante la última década.

Frente al difícil escenario presente, el acuerdo político y económico alcanzado por los principales partidos políticos y el gobierno es una noticia muy positiva

La protección de ingresos a las familias considera: una renovación y ampliación del Ingreso Familiar de Emergencia (incrementando los montos entregados, las personas beneficiadas y los plazos de las transferencias), una mejora a la Ley de Protección de Empleo (estableciendo una tasa mínima de reemplazo y flexibilizando los requisitos) y recursos adicionales para las Municipalidades y el sector de salud, entre otros.

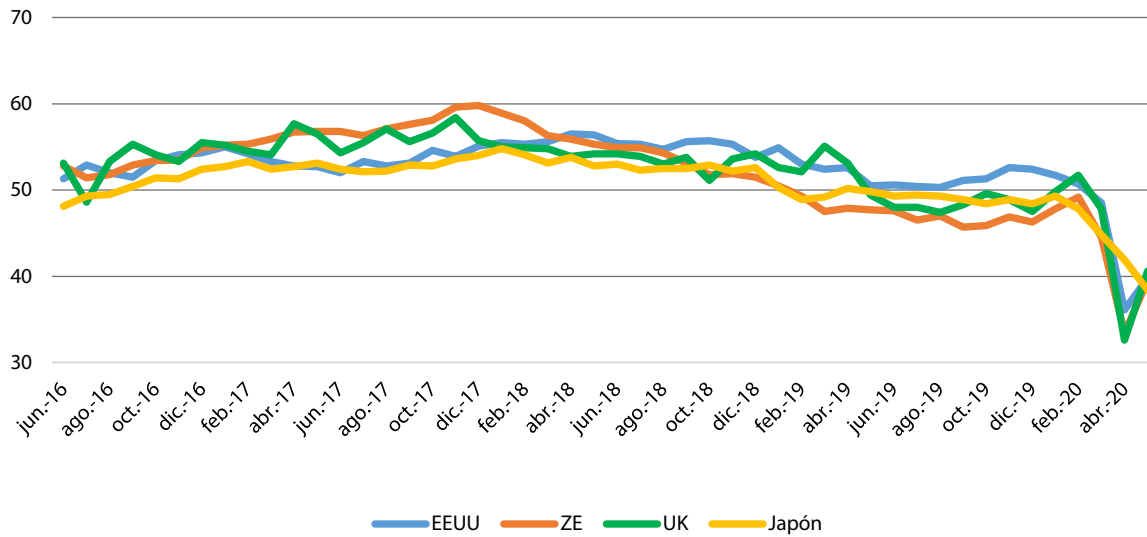
Finalmente, el plan de reactivación apunta a que, una vez que mejore la situación sanitaria, existan las condiciones que permitan una recuperación veloz y robusta. Para ello se propone fortalecer y agilizar inversión pública y concesiones, generar incentivos a la contratación, mejoras al crédito Fogape-COVID, incentivos tributarios a la inversión, agilización regulatoria, entre otros. Preparar el camino a la reactivación económica es vital para un escenario de recuperación rápida.

El acuerdo es positivo, no obstante es fundamental la aprobación de las medidas de manera rápida y expedita. La situación económica y sanitaria de Chile hoy es muy compleja, por lo que se requiere que el sistema político avance en estas iniciativas de forma decidida.

Por último, más allá que en las actuales condiciones era absolutamente necesario la implementación de un plan fiscal y de ayuda agresivo, es indudable que desde hace ya un tiempo la situación fiscal del país se ha ido deteriorando. Con las actuales proyecciones de gasto para los próximos años —con un crecimiento relevante del gasto en 2020 y 2021 (Gráfico 6)— y una proyección de ingresos que se verá afectado por la menor actividad económica, los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB llegarían a 45% el 2022 o 2023, y alcanzarían niveles superiores al 50% el 2024 (Gráfico 7). Este escenario es un cambio significativo de la situación fiscal del país con respecto a la que estábamos acostumbrados, y es difícil ver que esto cambie a futuro. Esto, sin lugar a dudas, repercutirá en la nota crediticia del país.

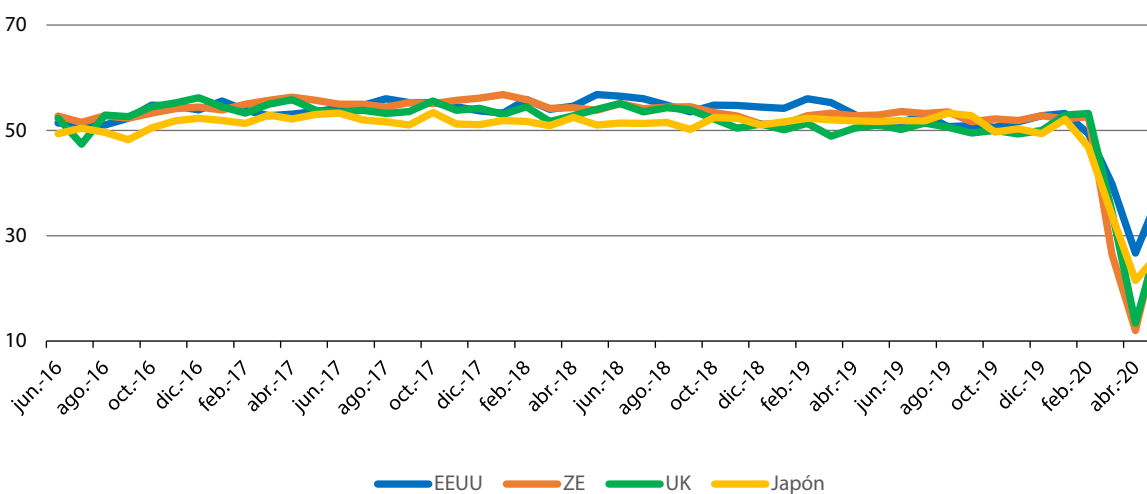
VI. Gráficos y cuadro

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



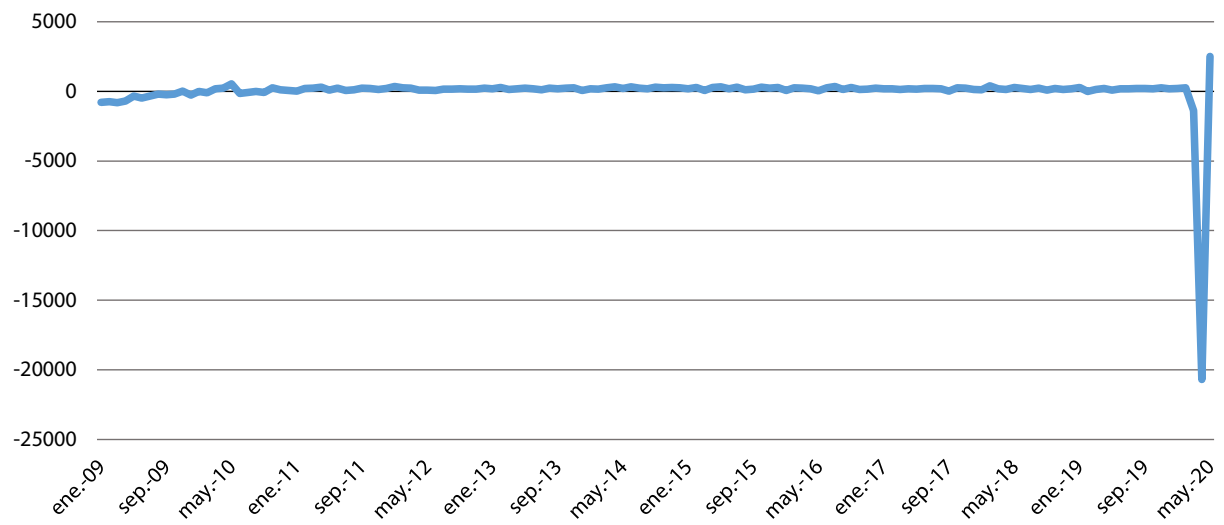
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



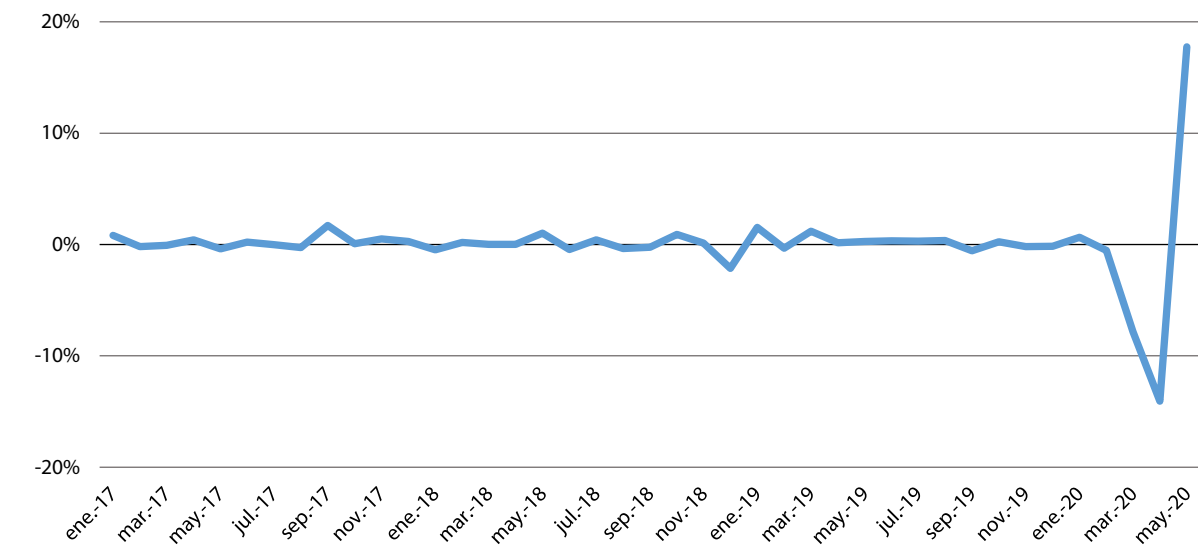
FUENTE: , Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Crecimiento mensual del empleo en Estados Unidos



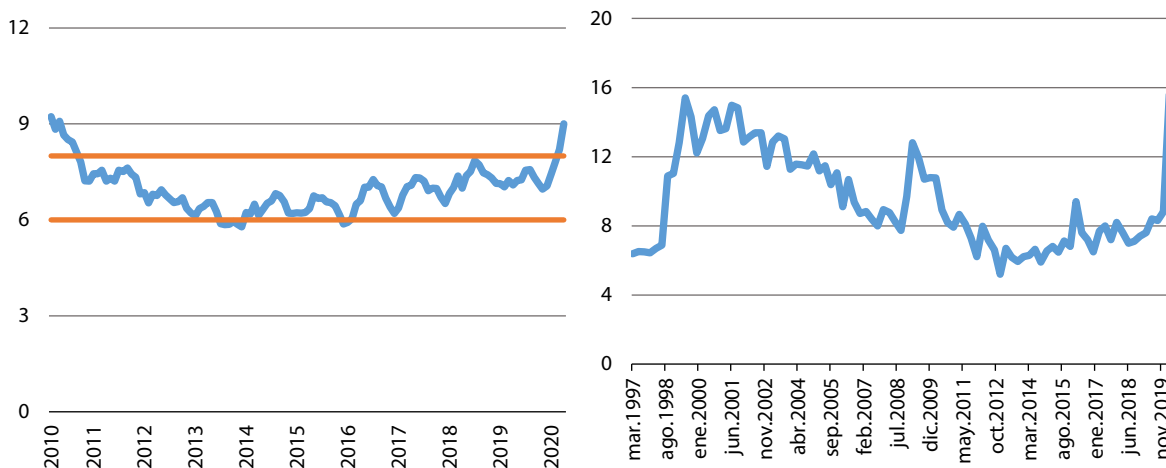
FUENTE: US Bureau of Labor Statistics.

GRÁFICO 4: Variación mensual de las ventas minoristas reales en Estados Unidos



FUENTE: Federal Reserve Bank of St. Louis.

GRÁFICO 5: Tasas de desempleo en Chile

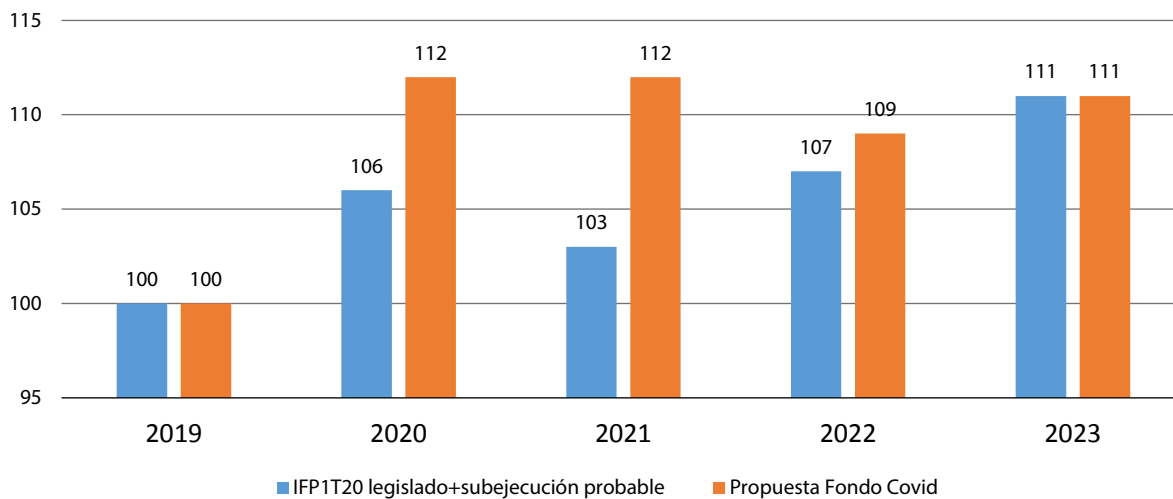


(a) Tasa de desempleo nacional

(b) Tasa de desempleo del Gran Santiago

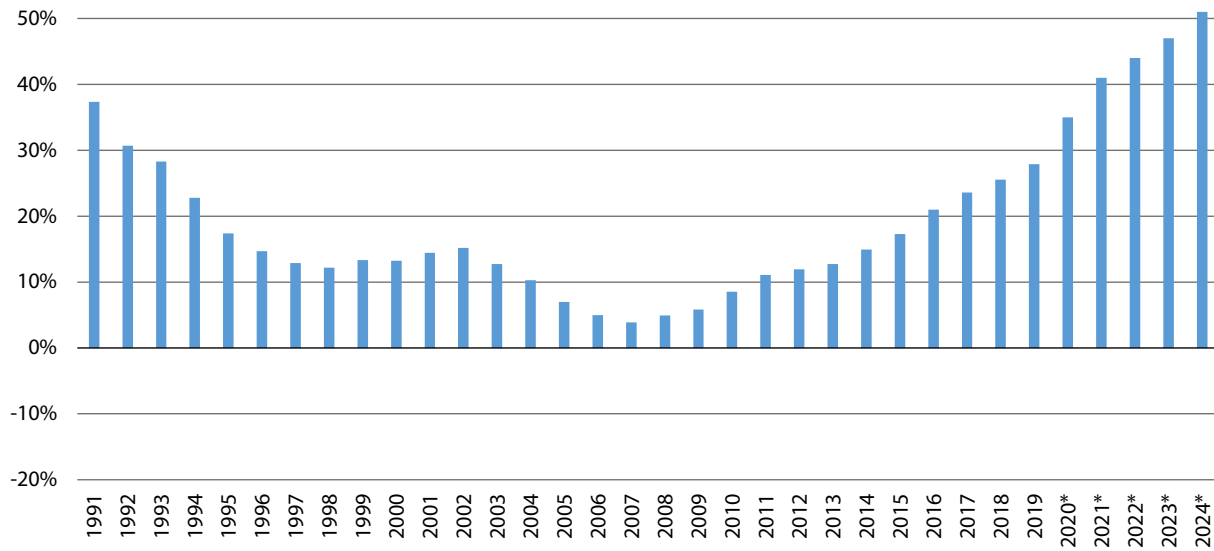
FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y Centro de Microdatos Departamento Economía Universidad de Chile.

GRÁFICO 6: Gasto fiscal primario real proyectado en Chile



FUENTE: Marco de Entendimiento para Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación económica y del Empleo.

GRÁFICO 7: Deuda pública como porcentaje del PIB en Chile



NOTA: * estimaciones propias.

FUENTE: Dipres.

CUADRO 1: Proyecciones Informe de Política Monetaria junio 2020

| | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|
| PIB (var % anual) | -7,5/-5,5 (-2,5/-1,5) | 4,75-6,25 (3,75-4,75) | 3,0-4,0 (3,0-4,0) |
| Demanda interna (var % anual) | -10,4 (-5,8) | 7,7 (5,3) | 4,1 (4,2) |
| Inversión (var % anual) | -15,9 (-8,2) | 8,0 (5,1) | 4,7 (4,3) |
| Exportaciones (var % anual) | -0,3 (-1,4) | 3,2 (4,3) | 3,3 (2,7) |
| Importaciones (var % anual) | -14,1 (14,7) | 11,2 (8,4) | 5,8 (5,4) |
| Cuenta Corriente (% PIB) | 0,8 (0,3) | -0,7 (-0,6) | -1,3 (-1,0) |

FUENTE: Banco Central de Chile.