

Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL
N° 543, agosto 2020

El momento económico internacional y nacional. Agosto 2020

Rodrigo Vergara M.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Resumen

Las caídas en la actividad y el empleo generadas por las medidas de confinamiento y combate del COVID19 en el mundo, durante el segundo trimestre, fueron mayores, y tomará tiempo para su total recuperación. A pesar de lo anterior, a finales del segundo trimestre y comienzos del tercero se empiezan a observar señales de recuperación económica, en algunos casos relevantes, a partir de los planes de desconfinamiento que se han empezado a aplicar en una serie de países. Un riesgo considerable es que el rebrote del virus que se observa en ciertas latitudes se amplíe y profundice.

Por otro lado, un desafío mayor y de más largo aliento será el empleo, debido al fuerte deterioro en el mercado laboral de muchos países. Los precios de los activos en los mercados mundiales, por su parte, muestran un repunte considerable los últimos meses, lo que se sustenta en que los efectos de la pandemia habrían tocado fondo en las principales economías, y también en forma importante en los enormes planes de estímulos monetarios y fiscales aplicados como respuesta a la crisis.

China destaca a nivel global al continuar una senda de mejoría en sus cifras, la que se observa, por ejemplo, en los resultados de PMI manufacturero y no manufacturero, y en un crecimiento positivo en el segundo trimestre del año.

En Chile, el proceso de desconfinamiento en Santiago recién comienza, por lo que su impacto en las cifras económicas todavía es leve. De todas formas, distintos indicadores de actividad, industria, manufacturas y comercio muestran, en el margen, un cambio de dirección. Si bien es apresurado hablar de una recuperación, al menos se observan las primeras señales de que los efectos más negativos estarían quedando atrás.

Las cifras de actividad económica del segundo trimestre muestran una caída de gran magnitud del PIB, correspondiente a 14,1 por ciento. Para el tercer trimestre se espera también una caída del PIB, aunque menor que la del segundo trimestre. Esto, a partir del avance del proceso de desconfinamiento, y también de la mayor cantidad de recursos inyectados a la economía de parte de los programas de apoyo gubernamentales y el retiro del 10 por ciento de las AFP. Un rol crítico lo juegan las medidas de reactivación, especialmente respecto a la recuperación de mediano y largo plazo. Para que éstas tengan el efecto esperado, se requiere una tramitación y aprobación en el Congreso lo más expedita posible.

Por otra parte, el efecto negativo de la crisis en el empleo es considerable, y su recuperación será paulatina. En el corto plazo, debiéramos observar una recuperación en algunos sectores que empiecen gradualmente a abrir (como la construcción), aunque la vuelta a niveles previos tomará tiempo.

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 13 de agosto, con posibles actualizaciones.

I. Introducción

Las caídas en la actividad y el empleo generadas por las medidas de confinamiento y combate del COVID19 en el mundo durante el segundo trimestre fueron mayores, y tomará tiempo para su total recuperación. Claro reflejo de lo anterior es la fuerte caída en el crecimiento global esperado para este año (en torno a 5%, el más bajo desde la Gran Depresión). A pesar de lo anterior, a finales del segundo trimestre y comienzos del tercero se empiezan a observar señales de recuperación económica, en algunos casos relevantes, a partir de los planes de desconfinamiento que se han empezado a aplicar en una serie de países.

Así, por ejemplo, en el mundo desarrollado los PMI manufactureros y de servicios muestran un rebote considerable a partir de mayo, pero especialmente desde junio. En efecto, se constata que Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos retornaron a niveles similares —e incluso superiores en algunos casos— a los alcanzados antes de la pandemia, aunque Japón muestra un rezago considerable. Estos resultados son apoyados por la recuperación en el margen de indicadores de producción industrial y las ventas de *retail* por parte de las principales economías de la Zona Euro y Estados Unidos. Cabe mencionar que, a pesar de que los incrementos en los indicadores mencionados son considerables, hay otros que se mantienen en niveles muy bajos. Adicionalmente, se mantiene el riesgo de rebrote del virus, aunque es difícil pensar que los niveles de confinamiento, y el impacto económico aparejado a ellos, serán de la misma intensidad que los observados hasta ahora.

Por otro lado, un desafío mayor y de más largo aliento será el empleo. El impacto de la pandemia en esta materia ha sido variado entre las economías desarrolladas. Por un lado, Estados Unidos muestra un incremento de alta magnitud en el desempleo, con una recuperación parcial rápida, mientras que, por el otro, tanto la Zona Euro como Japón esbozan signos de deterioro paulatinos. De todas formas, la

experiencia histórica en crisis de gran envergadura evidencia que el empleo toma un tiempo considerable en restablecer los niveles previos al shock, y su recuperación es más lenta que la correspondiente a la actividad económica.

Los precios de los activos en los mercados mundiales muestran un repunte considerable los últimos meses, lo que se sustenta en que los efectos de la pandemia habrían tocado fondo en las principales economías, y también, en forma importante, en los enormes planes de apoyo monetarios y fiscales aplicados como respuesta a la pandemia.

A pesar de la fuerte caída esperada para este año, a finales del segundo trimestre y comienzos del tercero se empiezan a observar señales de recuperación económica

China destaca a nivel global al continuar una senda de mejoría en sus cifras, la que se observa, por ejemplo, en los resultados de PMI manufacturero y no manufacturero. Éstos, tras la fuerte depresión mostrada en febrero, alcanzaron rápidamente cifras similares a las previas a la pandemia del COVID19, y se han sostenido en la zona expansiva (i.e., sobre 50 puntos). A su vez, el crecimiento en el segundo trimestre fue positivo, y las proyecciones para el resto del año apuntan a una cifra también positiva, aunque el año como un todo mostraría un expansión baja en relación a los niveles de crecimiento a que nos tiene acostumbrado dicho país. Así, hasta el momento, el gigante asiático sostiene una recuperación económica veloz, lo que por cierto son buenas noticias para nuestro país.

En Chile, a diferencia de los casos detallados hasta ahora, el proceso de desconfinamiento en Santiago recién comienza, por lo que su impacto en las

cifras económicas todavía es leve. De todas formas, distintos indicadores de actividad, industria, manufacturas y comercio muestran, en el margen, un cambio de dirección. Si bien es apresurado hablar de una recuperación, al menos se observan las primeras señales de que los efectos más negativos estarían quedando atrás. Por otra parte, el impacto negativo en el empleo de la crisis es considerable, y su recuperación tomará tiempo. En el corto plazo, debiéramos observar una mejoría importante en las cifras de ocupación, aunque todavía muy por debajo de sus niveles previos, explicada por el desconfinamiento que se está produciendo. Un sector ilustrativo es, por ejemplo, la construcción. En la medida en que se reduzca el confinamiento, se podrán reactivar una serie de obras y junto con ello aumentará el empleo.

Las cifras de actividad económica del segundo trimestre muestran una caída de gran magnitud del PIB, correspondiente a 14,1 por ciento. Para el tercer trimestre se espera también una caída del PIB aunque menor que la del segundo trimestre. Esto, a partir del avance del proceso de desconfinamiento, y también de la mayor cantidad de recursos inyectados a la economía de parte de los programas de apoyo gubernamentales y el retiro del 10 por ciento de las AFP. Un rol crítico lo juegan las medidas de reactivación, especialmente respecto a la recuperación de mediano y largo plazo. Para que éstas tengan un efecto considerable y veloz, se requiere una tramitación y aprobación en el Congreso lo más expedita posible.

II. Situación Internacional

Los resultados económicos del segundo trimestre muestran el gran impacto de la pandemia, con caídas del PIB en las principales economías del globo no vistas desde la Gran Depresión. Por mencionar algunos ejemplos, la caída trimestral anualizada de Estados Unidos y la Zona Euro fueron de 33 y 40 por ciento, respectivamente. Los efectos de estos resultados influirán fuertemente en las cifras anuales.

Así, el FMI proyecta que el producto mundial retroceda en un 4,9 por ciento el 2020, mientras que los países desarrollados lo harían en un 8 por ciento.

El riesgo de rebrotes sigue latente, pero en caso de concretarse, es posible esperar medidas de confinamiento menos intensas que las aplicadas hasta ahora

A pesar de lo anterior, existen diversas señales de una importante recuperación de algunas economías en el margen. Indicadores de finales del segundo trimestre y comienzos del tercero dan evidencia de mejoría en los diversos sectores de las economías desarrolladas. En primer lugar, los indicadores PMI manufactureros y de servicios exhiben en julio niveles similares, y en algunos casos mayores, a los anteriores a la pandemia para Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos; luego del mínimo alcanzado en abril (Gráficos 1 y 2). Además, para el caso de estas tres economías, las cifras se encuentran en zona expansiva, es decir, iguales o mayores que 50. En detalle, Reino Unido presenta cifras en sector servicios de 56,5 en julio, muy lejos del 13,4 de abril, y sobre los valores de los últimos años (en el caso del indicador manufacturero ocurre algo similar, aunque las cifras son las máximas desde mediados del 2019). Por su parte, y algo más bajo, Estados Unidos alcanzó un PMI manufacturero de 50,9 en julio, dejando atrás el mínimo de abril (36,1) y estando muy cerca de lo observado en febrero (50,7). En el caso de Japón, los resultados para estos indicadores muestran un mayor rezago en la mejoría respecto del resto de los países recién nombrados. En segundo lugar, los indicadores industriales y de comercio exhiben una recuperación en el margen para diferentes países de la Zona Euro y también Estados Unidos. Los resultados disponibles hasta junio señalan una sostenida alza, que comenzó en mayo.

Si bien las señales de mejoría son claras, aún corresponden a cifras en el margen y parciales. Adicionalmente, el riesgo de rebrotes a lo largo del mundo sigue latente. Con todo, es posible esperar que, en caso de que se materialicen o profundicen los rebrotes, las nuevas medidas de confinamiento aplicadas a futuro tengan una intensidad menor que las tomadas hasta ahora y, por lo mismo, su costo económico sería más bajo al que se observó en el segundo trimestre.

Junto con el fuerte deterioro en las cifras de actividad económica, el empleo se ha visto resentido de manera importante. Esto significa un desafío complejo, ya que la experiencia histórica de otras recesiones de gran envergadura muestra que en general la recuperación del empleo a los niveles anteriores al shock demora un tiempo considerable, quedando rezagada respecto del resto de las cifras económicas. Como muestra el Gráfico 3, el impacto de la pandemia en el mercado laboral ha sido variado en las principales economías desarrolladas. Así, mientras en Estados Unidos se observa un incremento fuerte y rápido de la tasa de desempleo, el cual luego se recupera en el margen, en el caso de la Zona Euro y Japón el incremento es gradual y de menor intensidad. En detalle, en febrero de este año la tasa de desempleo de Estados Unidos era de un 3,5 por ciento, llegó a un máximo —desde la Gran Depresión— de 14,7 por ciento en mayo, y actualmente se encuentra en niveles de 10,2 por ciento. En vista de lo anterior, si bien el incremento y la posterior caída fueron rápidos, el nivel de desempleo en julio en este país sigue alrededor de 7 puntos porcentuales sobre las cifras previas a la pandemia, y retomar dichos niveles tomará tiempo. Por otra parte, si bien estas cifras revelan un elevado desempleo, cabe mencionar que ellas no tienen en cuenta del todo la caída en el empleo, ya que no incorporan la reducción de la fuerza de trabajo (i.e., personas que perdieron el empleo y, por el momento, no están buscándolo, por lo que no se consideran desocupados en las cifras oficiales). En el Gráfico 4 se presenta una tasa de desempleo ajustada, que adiciona a la cifra oficial la variación porcentual de la fuerza de trabajo, respecto de su nivel en febrero de este año. Como se observa, este

desempleo ajustado llegó a 20 por ciento en mayo, y ya en julio había bajado a 13 por ciento.

En otros aspectos, los precios de los activos a nivel mundial muestran una tendencia creciente en los últimos meses. Las principales razones de este incremento se vincularían a las etapas de desconfinamiento y recuperación de la actividad económica mundial, y también a los grandes paquetes de estímulos monetarios y fiscales. La recuperación se exhibe en los índices de bolsas de los países desarrollados (Gráfico 5) y en el precio de los *commodities*, como el hierro, el oro y el cobre, por nombrar algunos.

Por su parte, China destaca a nivel global por continuar con su senda de recuperación. Muestra de ello son las cifras de PMI manufacturero y no manufacturero de los últimos meses, los cuales, tras caer con mucha fuerza en febrero, rebotaron inmediatamente en marzo a niveles similares a los vistos antes de la pandemia, y en zona expansiva (Gráfico 6). Este rebote fue confirmado los meses posteriores, mostrando resultados de 51,1 y 54,2 en julio, en el indicador manufacturero y no manufacturero respectivamente. Adicionalmente, el crecimiento anual del primer trimestre exhibió una caída de grandes proporciones, de 6,8 por ciento. En el segundo trimestre, no obstante, el crecimiento volvió a terreno positivo, anotando un incremento de 3,2 por ciento respecto del mismo período el año pasado. A su vez, y en línea con lo aquí expresado, las proyecciones para el tercer y cuarto trimestre son también positivas. Con todo, para la cifra de variación anual de 2020 se esperan valores considerablemente más bajos que lo usual en el gigante asiático.

Por su parte, China destaca a nivel global por continuar con su senda de recuperación

La rápida y robusta recuperación económica de China, evidenciada hasta el momento, es una buena noticia para Chile. Esto vinculado a la importante participación de dicho país en los destinos de nuestras exportaciones.

III. Situación Nacional

En Chile se comenzaron a aplicar, desde las últimas semanas, los primeros planes y etapas de desconfinamiento en Santiago. Esto permite esperar que mayores señales de recuperación económica llegarían en los próximos meses, en línea con la experiencia de los países desarrollados que llevan mayor tiempo ejecutando dichos planes.

El impacto de la pandemia en nuestro país no es una excepción en la experiencia global, tal y como reflejan las importantes caídas en el indicador de actividad económica mensual (Imacec), que superan el 10 por ciento anual desde mayo hasta junio (último valor disponible, Gráfico 7). Las cifras de actividad del segundo trimestre muestran que el PIB cayó 14,1 por ciento, mientras que la demanda interna lo hizo en 19,1 por ciento, ambas afectadas por el efecto del Covid19 en la economía. Estos resultados corresponden al mayor retroceso en casi cuatro décadas. Dicho esto, para el tercer trimestre se espera una mejoría, en el sentido de una caída menos pronunciada, en parte por la recuperación económica local y global, en línea con una reducción de las medidas de desconfinamiento, y vinculado también a la inyección de recursos tanto fiscales como los provenientes del retiro del 10 por ciento de los ahorros previsionales.

El impacto de la pandemia en nuestro país no es una excepción en la experiencia global, tal y como reflejan las importantes caídas en el indicador de actividad económica mensual (Imacec),

En el detalle, a partir de distintos indicadores económicos, es posible encontrar señales de que la actividad habría tocado fondo (o estaría cerca de hacerlo), lo que sugiere que lo peor ya habría pasa-

do. De todas formas, se debe considerar que dichas señales son parciales y en el margen, por lo que sería apresurado hablar de una recuperación en curso propiamente tal. Así, dentro de dichos indicadores encontramos el ya mencionado Imacec, que muestra en junio una caída anual menor a la de los dos meses previos, cambiando la dirección de la serie (Gráfico 7). A su vez, los índices de producción industrial y manufacturera muestran un comportamiento similar al recién descrito, a partir de caídas anuales de menor magnitud en junio respecto de mayo, y de un aumento en la serie desestacionalizada en comparación al período previo. Por último, los índices de comercio de *retail* muestran resultados en línea con los ya descritos en los países desarrollados, con caídas en los meses de mayo y junio, inferiores a las de abril. Con todo, los niveles siguen bastante lejos de los mostrados previos al COVID19, en particular en vestuario y calzado y el comercio al por menor (Gráfico 8).

Por su parte, el empleo en Chile muestra un deterioro considerable a partir de la pandemia, y parece ser el principal tema por enfrentar en el corto y mediano plazo. La tasa de desocupación nacional alcanzó un 12,2 por ciento en junio, lo que implica un nivel muy superior al de los últimos años, en los que fluctuó mayormente entre 6 y 8 por ciento (Gráfico 9). Adicionalmente, y en línea con lo planteado respecto a Estados Unidos más arriba, esta cifra no logra reflejar completamente el deterioro del mercado laboral chileno. Esto principalmente por dos razones: no se toman en consideración los empleados suspendidos (esto es, los que están en el programa de protección del empleo) y tampoco se incluye la disminución en la fuerza de trabajo a partir de personas que pierden el empleo y no buscan una nueva ocupación en vista de las escasas posibilidades de encontrar un puesto de trabajo. Así, la tasa ajustada por ambos factores superaría el 30 por ciento. Es de esperar que parte de este aumento en esta tasa ajustada de desocupación se reduzca rápidamente, en la medida que los planes de desconfinamiento implicarán la reactivación de ciertos sectores (como la construcción), los que

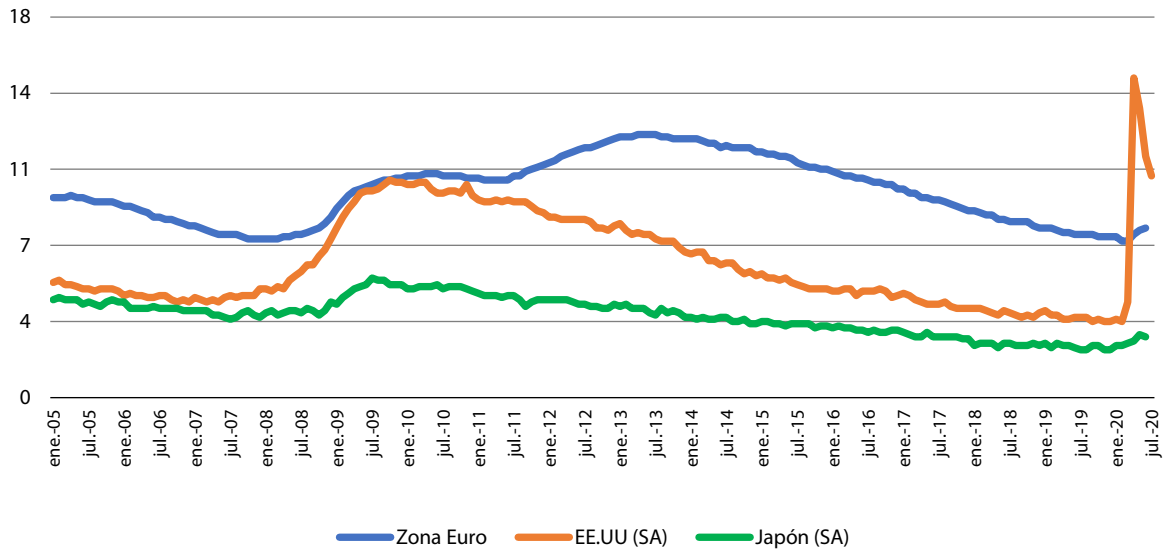
volverán a contratar gente. En todo caso, la recuperación hacia los niveles observados antes de la pandemia, y el estallido social, tomará un bien tiempo.

Hace unas semanas, el gobierno alcanzó un acuerdo con la mayoría de los partidos políticos respecto a un plan económico para hacer frente a la crisis, delimitando el espacio fiscal, medidas de protección y apoyo para las familias y empresas, y un plan de reactivación económica. En los dos primeros aspectos ya hay avances sustanciales, pero las medidas vinculadas a la reactivación van más rezagadas. A partir del acuerdo, las herramientas para promover la recuperación económica estarían vinculadas a una mayor inversión pública, subsidios a la contratación, mayor cobertura del seguro de desempleo, programas de capacitación, apoyos para las Pymes e incentivos a

la inversión privada. Las medidas, y el acuerdo en sí, van en la dirección correcta, pero para que tengan un efecto significativo es crucial que sean tramitadas en forma rápida dentro del Congreso.

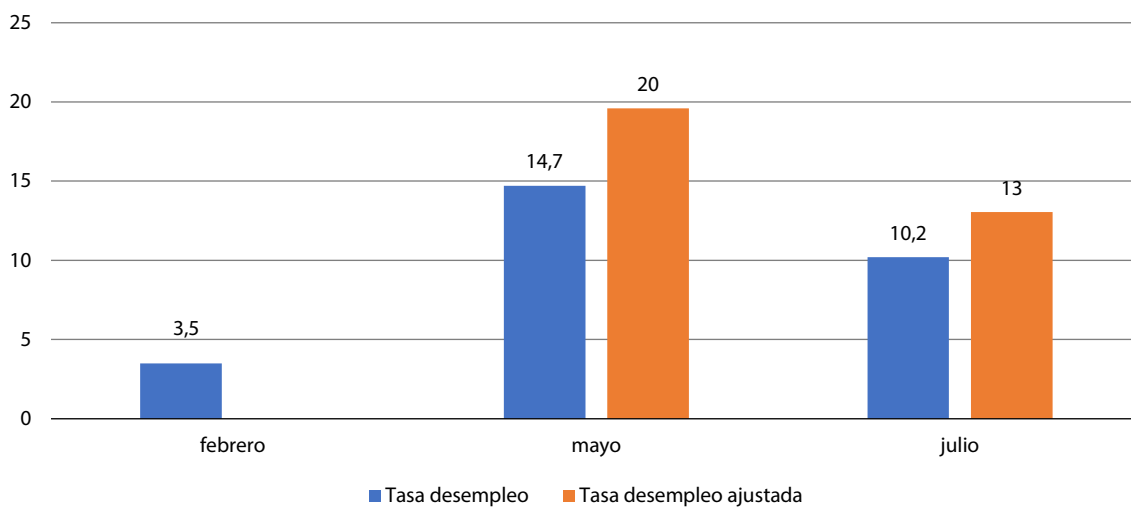
Las diferentes cifras en Chile muestran un impacto económico considerable producto de la pandemia, aunque en el margen se esbozan unas primeras muestras de que la peor parte habría pasado. De todas formas, los fuertes efectos en el mercado laboral llevan a pensar que este será un tema que nos acompañará por un buen tiempo. A ello se suma a la necesaria consolidación fiscal que se necesita para poner a las cuentas públicas en una senda sostenible una vez terminada la crisis y, por supuesto, la discusión de los temas económicos de la Constitución luego del plebiscito de octubre.

GRÁFICO 3: Tasa de desempleo países desarrollados



FUENTE: Eurostat, Statistics Bureau of Japan, Bureau of Labor Statistics of US.

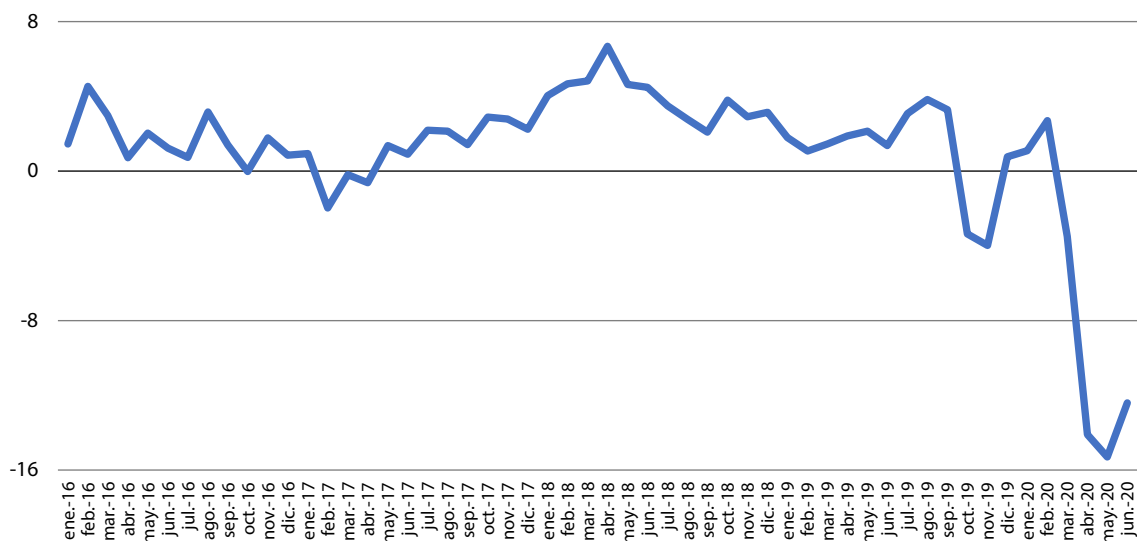
GRÁFICO 4: Tasa de desempleo oficial y ajustada en Estados Unidos



NOTAS: la tasa de desempleo ajustada corresponde a la tasa de desempleo incorporando la caída porcentual en la fuerza de trabajo de cada mes, respecto del nivel de febrero de 2020.

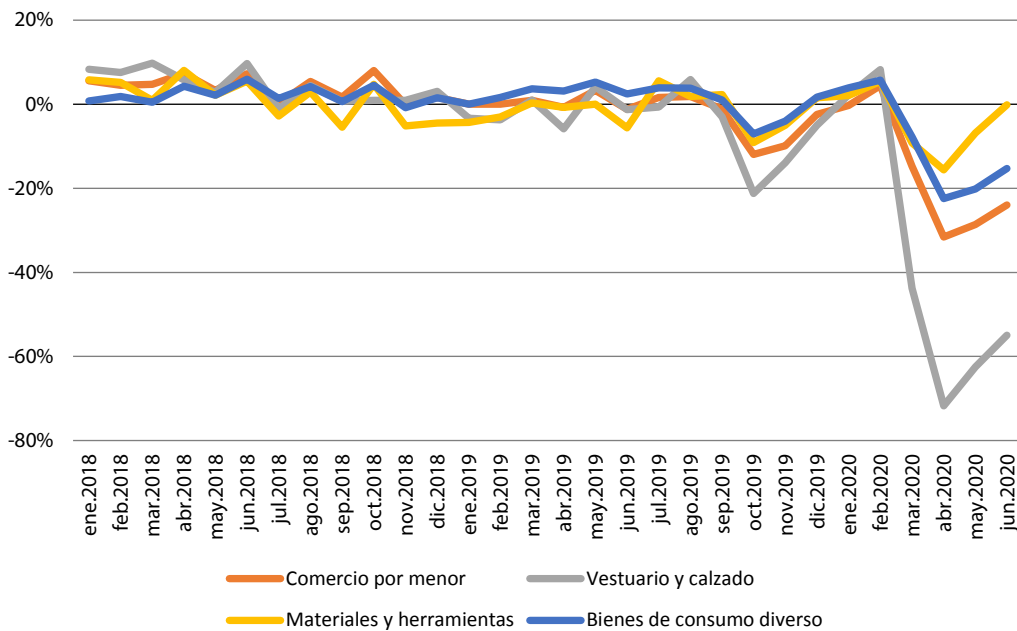
FUENTE: Bureau of Labor Statistics of US.

GRÁFICO 7: Variación anual de la actividad mensual Chile



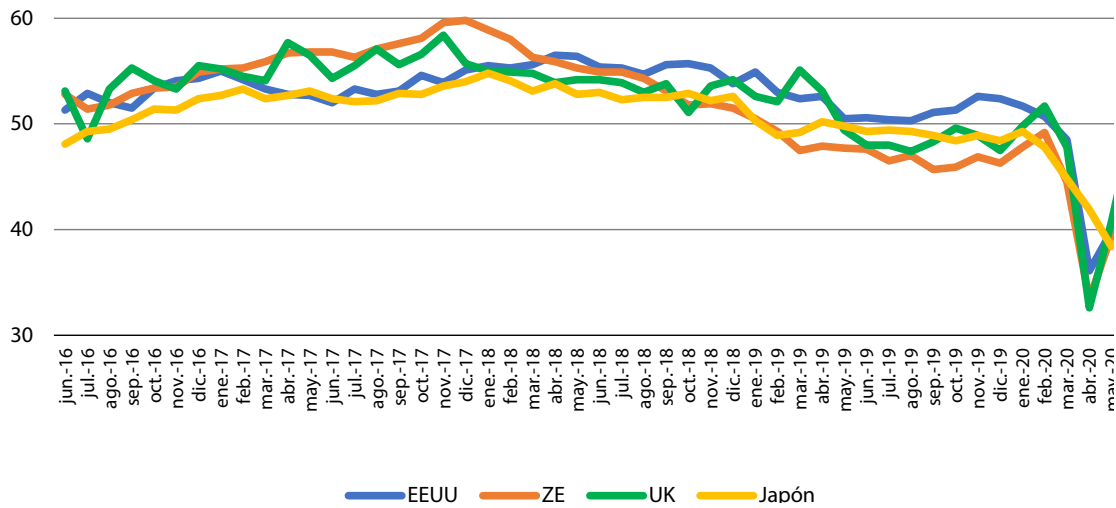
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 8: Variación anual de los índices de comercio en Chile



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).

GRÁFICO 9: Tasa de desocupación nacional de Chile



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).