

Puntos de Referencia

EDICIÓN DIGITAL
N° 554 noviembre 2020

MR

El momento económico internacional y nacional. Noviembre 2020

Rodrigo Vergara M.

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

Resumen

El tercer trimestre ha estado marcado por señales de recuperación de la actividad económica, particularmente vinculadas a los desconfinamientos durante estos meses. La mayor cercanía de una vacuna también ha sumado impulso a los mercados y a las proyecciones. Con todo, los riesgos de rebrote siguen latentes, como se ha verificado claramente en el caso de Europa.

La actualización de proyecciones de crecimiento global para 2020, indicadores de actividad industrial y servicios, entre otros, muestran una recuperación consistente y fuerte durante el tercer trimestre. Por su parte, el empleo aún continúa en niveles lejanos a los previos a la pandemia, lo que refuerza el desafío de las autoridades en esta materia.

China ha destacado a nivel global al continuar una senda de recuperación, la que se observa en el crecimiento del tercer trimestre, la evolución de los PMI manufactureros y no manufactureros, y las proyecciones de crecimiento para este año. Estas son buenas noticias para nuestro país, debido a que se trata de nuestro principal socio comercial.

En Chile, la creciente implementación de planes de desconfinamiento a lo largo del territorio durante los últimos meses ha mostrado los primeros frutos en términos de actividad económica, los cuales se reflejan en las menores caídas de la actividad, e incluso el crecimiento anual en algunos sectores. Además, las cifras del Banco Central muestran un repunte importante en el crecimiento trimestral para el tercer cuarto del año. Por otro lado, las cifras de empleo se recuperan en el margen, aunque todavía de forma acotada.

Nuestro país se encuentra en una clara senda de recuperación económica, aunque persisten los riesgos. De su materialización dependerá si esta senda se mantiene o se ralentiza en lo que viene. El deterioro del clima político que se observa en el último tiempo pone en riesgo la calidad de las políticas públicas y, con ello, no sólo la recuperación en el corto plazo, sino la posibilidad de sostener crecimientos más elevados en el mediano y largo plazo.

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 el 17 de noviembre, con posibles actualizaciones.

I. Introducción

La pandemia y la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 han causado grandes daños en la economía mundial. Sin embargo, las medidas de control del virus y los posteriores planes de desconfinamiento implementados a lo largo de las distintas regiones del globo han cambiado de manera paulatina el escenario económico, el cual ha mostrado señales sostenidas de recuperación, que se verifican en diferentes indicadores durante el tercer trimestre y lo que va del cuarto.

Con todo, los riesgos de rebrote siguen latentes, como se ha verificado claramente en el caso de Europa

Muestra de ello es, asimismo, la mejora en las proyecciones del crecimiento del PIB mundial para el año 2020 elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), estimando una caída de 4,4 por ciento, respecto de una reducción de 4,9 en el informe anterior. Esta mejor proyección está liderada las Economías Avanzadas, entre las que destaca la menor caída esperada para Estados Unidos. Con todo, la actividad del mundo desarrollado caería bastante más que la del mundo emergente este año (-5,8% versus -3,3%, ver Cuadro 1).

En esa misma línea, es importante enfatizar que, dentro de los países desarrollados, los PMI manufactureros y de servicios han mantenido una fuerte reversión a la caída registrada en los inicios de la pandemia, la cual alcanzó su punto más bajo durante el mes de abril. En efecto, actualmente en el Reino Unido, Estados Unidos y la Zona Euro las cifras para el sector manufacturero se encuentran en la zona expansiva y cercanas o superiores a las cifras pre pandemia. Sin embargo, en el caso del sector

servicios, tanto el Reino Unido como la Zona Euro han mostrado correcciones a la baja luego de la recuperación en meses anteriores, lo que se vincula al rebrote del virus que afecta actualmente a Europa. Por su parte, Japón muestra un mayor rezago en el repunte de ambos indicadores.

A pesar de la clara mejoría en términos de actividad, la recuperación del empleo ha sido más limitada. La Zona Euro y Japón han exhibido un incremento gradual en la desocupación, el cual aún no se revierte. A su vez, Estados Unidos registró un incremento fuerte y rápido de dicho indicador entre marzo y abril, lo que fue seguido de una disminución acelerada, particularmente durante el tercer trimestre. Con todo esto, el empleo será uno de los principales desafíos a enfrentar durante el resto de la pandemia.

Sumado a lo anterior, la mayor cercanía de una vacuna ha impulsado a los mercados y mejorado las expectativas en el mediano plazo. Mientras se esté a la espera de su aplicación, el riesgo de rebrote se mantiene latente, aunque cabe esperar que las medidas de confinamiento aplicadas para las nuevas olas sean menores a las observadas anteriormente.

Al igual que en el segundo trimestre, durante el tercer cuarto del año China ha pavimentado una senda de recuperación notable, posicionándose como uno de los pocos países que, dentro de las principales economías del mundo, tendrán un crecimiento positivo para el 2020. La estimación para este año creció cerca de un punto porcentual respecto al anterior pronóstico del FMI. Sin duda alguna, esto es una buena noticia para Chile considerando la importante participación del gigante asiático en nuestro comercio internacional.

Respecto a la economía chilena, la creciente implementación de planes de desconfinamiento a lo largo del territorio durante los últimos meses ha mostrado los primeros frutos en términos de actividad económica. En efecto, la actividad mensual en septiembre mostró una caída anual de 4,8 por ciento, alrededor de la mitad de los dos meses previos. En la misma línea, la variación trimestral anualizada del PIB des-

estacionalizado muestra una recuperación considerable en el tercer trimestre, la cual asciende a un 23 por ciento, luego de la caída de más de 40% en el segundo trimestre.

Las medidas de control del virus y los posteriores planes de desconfiamiento implementados a lo largo de las distintas regiones del globo han cambiado de manera paulatina el escenario económico, el cual ha mostrado señales sostenidas de recuperación

En el mercado laboral, si bien se observa una recuperación de la tasa de desocupación en el margen, continuamos lejos del rango histórico. Y la situación se agrava si se considera a los empleados suspendidos y a quienes abandonaron la fuerza de trabajo. De todas formas, considerando todas estas variables, se observa una recuperación durante los últimos meses.

Nuestro país se encuentra en una clara senda de recuperación económica, aunque persisten los riesgos. De su materialización dependerá si esta senda se mantiene o se ralentiza en lo que viene. El deterioro del clima político que se observa en el último tiempo pone en riesgo la calidad de las políticas públicas y, con ello, no sólo la recuperación en el corto plazo, sino la posibilidad de sostener crecimientos más elevados en el mediano y largo plazo.

II. Situación Internacional

El segundo trimestre estuvo marcado por el deterioro de una serie de indicadores económicos, los cuales reflejaron el gran impacto de la pandemia. No

obstante, hacia fines de ese período aparecieron las primeras señales de recuperación en el plano económico, las que se materializaron con más intensidad en el tercer trimestre.

En esa línea, las medidas de desconfiamiento aplicadas en las distintas regiones del globo han contribuido a la reactivación de las economías. En efecto, el FMI estima que el producto mundial retrocederá 4,4 por ciento el 2020, lo cual es un escenario más optimista respecto a la proyección anterior, que proyectaba una caída del 4,9 por ciento. Esta mejor proyección está liderada por las Economías Avanzadas, entre las que destaca la menor caída esperada para Estados Unidos. Con todo, la actividad del mundo desarrollado caería bastante más que la del mundo emergente este año (-5,8 por ciento versus -3,3 por ciento, ver Cuadro 1). Para 2021 el crecimiento esperado del mundo sería algo más que 5 por ciento, lo que implica que se habrá recuperado el nivel de la actividad previo a la pandemia. Por su parte, la mayor cercanía de una vacuna ha impulsado a los mercados y mejorado las expectativas en el mediano plazo. Mientras estemos a la espera de su aplicación, el riesgo de rebrote se mantiene latente, aunque cabe esperar que las medidas de confinamiento aplicadas para las nuevas olas sean menores a las observadas en el segundo trimestre.

Adicionalmente, existen otros resultados económicos que refuerzan las señales de recuperación. Los indicadores PMI manufactureros han mantenido una fuerte reversión tras el impacto de la pandemia alcanzando niveles similares, y en algunos casos mayores, a los anteriores a la crisis sanitaria mundial para Reino Unido, la Zona Euro y Estados Unidos; posterior al mínimo alcanzado en abril (Gráfico 1). Además, para el caso de estas tres economías, las cifras se encuentran en zona expansiva, es decir, iguales o mayores que 50. Una recuperación similar se observa en los indicadores PMI servicios (Gráfico 2), aunque en los casos de la Zona Euro y Reino Unido se observa un ajuste a la baja en el margen, relacionado con los rebrotes y las nuevas medidas de confinamiento observadas en dichas economías.

Esto debiera afectar la recuperación económica del cuarto trimestre. En el caso de Japón, los resultados para estos indicadores muestran un mayor rezago en la mejoría respecto al resto de los países mencionados anteriormente.

El mercado laboral se ha visto fuertemente afectado durante la pandemia. Esto plantea un desafío complejo, ya que la experiencia histórica muestra que la recuperación del mercado laboral tiene un rezago en relación a la actividad económica. En el Gráfico 3 se observa que el impacto de la pandemia sobre el empleo ha sido heterogéneo en las principales economías desarrolladas. La Zona Euro y Japón exhiben un incremento gradual y consistente en la tasa de desocupación. A su vez, debido al carácter más flexible de su mercado laboral, Estados Unidos registró un incremento fuerte y rápido de la tasa de desempleo, alcanzando un valor máximo de 14,7 por ciento en el mes de abril. Desde entonces el desempleo ha disminuido rápidamente llegando a una tasa del 6,9 por ciento en octubre. Cabe mencionar que las tres economías siguen con niveles superiores a los exhibidos antes de la pandemia. La situación del empleo se agrava cuando se considera también a las personas que han salido de la fuerza de trabajo, lo que refuerza el desafío antes mencionado.

Los precios de los activos a nivel mundial muestran una tendencia creciente en los últimos meses, tal y como se observa en los indicadores bursátiles presentados en el Gráfico 4, los que en varios casos muestran ya niveles superiores a los previos a la pandemia. Este comportamiento se vincula principalmente a las etapas de desconfinamiento que están impulsando la recuperación de la actividad económica mundial, en conjunto con los grandes paquetes de estímulos monetarios y fiscales y los avances en la disponibilidad de una vacuna.

En la coyuntura política destaca la elección en Estados Unidos, con el triunfo del exvicepresidente Joe Biden. Esto debiera traer mayor tranquilidad a los mercados, aunque es posible que no haya cambios significativos en algunas de las políticas, en parte debido a que el Congreso nuevamente quedó re-

partido (la Cámara con una mayoría Demócrata, y el Senado con mayoría Republicana). Por otro lado, se espera un mayor acercamiento a los organismos multilaterales y menores tensiones con los aliados europeos. Con todo, es posible que las tensiones con China se mantengan, aunque quizás con menor intensidad mediática, debido a que hay temas estructurales entre las dos principales potencias mundiales.

En cuanto al gigante asiático, los últimos meses continúan reforzando su recuperación. En línea con esto, las últimas proyecciones del FMI estiman un crecimiento anual de 1,9 por ciento para China, siendo este uno de los pocos países que crecerá este año. El crecimiento anual de 6,4 por ciento exhibido por China en el tercer trimestre avala dichas proyecciones. Por su parte, los PMI manufacturero y no manufacturero, que exhibieron una profunda caída en el mes de febrero, rebotaron inmediatamente en marzo a niveles similares a los vistos previos a la crisis sanitaria y se mantienen en senda expansiva desde entonces (Gráfico 5). Ello se complementa con robustas cifras de producción industrial. Esta rápida recuperación económica por parte de China es una buena noticia para Chile debido a que se trata, por un buen margen, de nuestro principal socio comercial y el mayor consumidor de cobre del mundo.

III. Situación Nacional

En línea con el resto de las economías del mundo, Chile mostró una fuerte caída en la actividad económica, principalmente concentrada en el segundo trimestre. En detalle, el Gráfico 6 documenta una profunda disminución en la variación anual del indicador de actividad económica mensual (Imacec) desde el inicio de la pandemia, de dos dígitos desde abril hasta agosto. En la misma línea, el Gráfico 7 presenta la variación trimestral anualizada de la actividad, la que cayó 44 por ciento durante el segundo trimestre.

Sin embargo, en los últimos meses se observan señales de recuperación. En particular, la actividad mensual en septiembre mostró una caída anual de

4,8 por ciento, alrededor de la mitad de los dos meses previos; a la vez que para octubre podría haber un crecimiento anual positivo, explicado tanto por la recuperación económica como por la menor base de comparación. En la misma línea, la variación trimestral anualizada de las cifras desestacionalizadas del PIB muestra una recuperación considerable en el tercer trimestre, de 22,6 por ciento.

El deterioro del clima político que se observa en el último tiempo pone en riesgo la calidad de las políticas públicas y, con ello, no sólo la recuperación en el corto plazo, sino la posibilidad de sostener crecimientos más elevados en el mediano y largo plazo

Al observar el Imacec, se aprecia que llegó al punto mínimo en mayo, a partir de lo cual la economía se ha ido gradualmente recuperando, pero con más fuerza en los últimos meses. En la actualidad dicho indicador (desestacionalizado) está en un nivel que es 6,8 por ciento inferior al previo a la pandemia, mientras que en mayo estuvo 16,5 por ciento por debajo de ese nivel. Adicionalmente, la recuperación hasta el momento muestra ser más veloz que algunas de las proyecciones más pesimistas (Gráfico 8), lo que por cierto es una buena noticia. De todas formas, esta senda no se encuentra asegurada, donde los riesgos están concentrados en la posibilidad de un rebrote en los contagios y en la incertidumbre política.

Las cifras del mercado laboral nacional, por su parte, muestran un deterioro relevante desde comienzos

de la pandemia. Si bien se observa una recuperación en el margen, la desocupación sigue considerablemente lejos de los valores previos (Gráfico 9). La situación se agrava aún más en caso de incorporar a la tasa de desocupación a los empleados suspendidos y a quienes abandonaron la fuerza de trabajo. De todas formas, cabe mencionar que en las 3 variables se observa una recuperación en el margen. Aun así, la recuperación del empleo continuará rezagada en relación al resto de las principales variables económicas, lo que implica un desafío no menor para las políticas públicas.

En otras materias, la inflación ha repuntado en el margen, y actualmente nos encontramos en niveles de 3 por ciento, lo que coincide con la meta del Banco Central. Con todo, la inflación, al menos en el corto plazo, no es parte de los principales problemas que hoy enfrenta la economía. Además, la significativa brecha de capacidad debiera, al menos en este plazo, mantenerla en niveles acotados, más allá de cambios puntuales por diversos shocks.

Por otro lado, los últimos meses han sido agitados políticamente. En efecto, el deterioro del clima político que se observa en el último tiempo pone en riesgo la calidad de las políticas públicas y, con ello, no sólo la recuperación en el corto plazo, sino la posibilidad de sostener crecimientos más elevados en el mediano y largo plazo. Quizás el evento más emblemático de este deterioro en la discusión de políticas públicas es el relacionado con los retiros de fondos de pensiones. El fuerte efecto negativo sobre las pensiones futuras, su regresividad y el hecho de que este tipo de medidas abre una puerta que es difícil cerrar (lo que ha quedado de manifiesto al romperse en sólo unas semanas el compromiso que esto era por una sola vez), son argumentos que han sido planteados transversalmente por los expertos, pero parece que no tienen cabida en la discusión política, más aún cuando se trata de una medida popular.

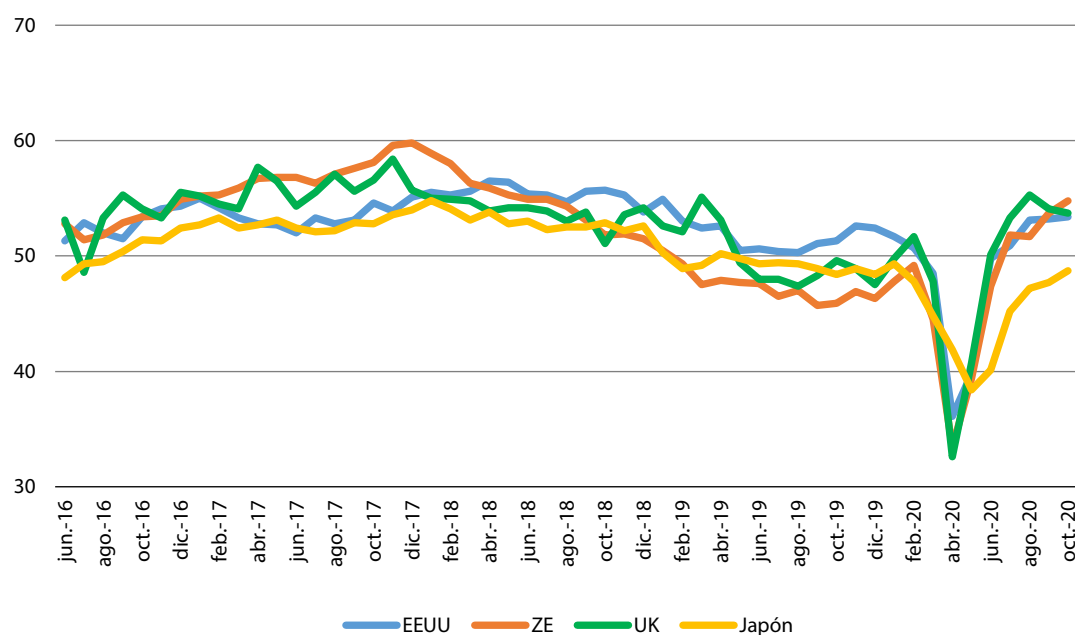
IV. Cuadro y gráficos

CUADRO 1: Crecimiento mundial

	Promedio 1980-2017	2018	2019	2020**	2021**
Mundo	3,5	3,6	2,8	-4,4(-4,9)	5,2(5,8)
Economías avanzadas	2,4	2,2	1,7	-5,8(-8,0)	3,9(4,5)
USA	2,6	2,9	2,2	-4,3(-8,0)	3,1(4,7)
Eurozona	1,5*	1,9	1,3	-8,3(-10,2)	5,2(4,7)
Japón	2,0	0,3	0,7	-5,3(-5,8)	2,3(3,0)
Economías emergentes	4,5	4,5	3,7	-3,3(-3,0)	6,0(6,6)
China	9,6	6,6	6,1	1,9(1,0)	8,2(9,2)
América Latina	2,6	1,1	0,0	-8,1(-9,4)	3,6(3,4)

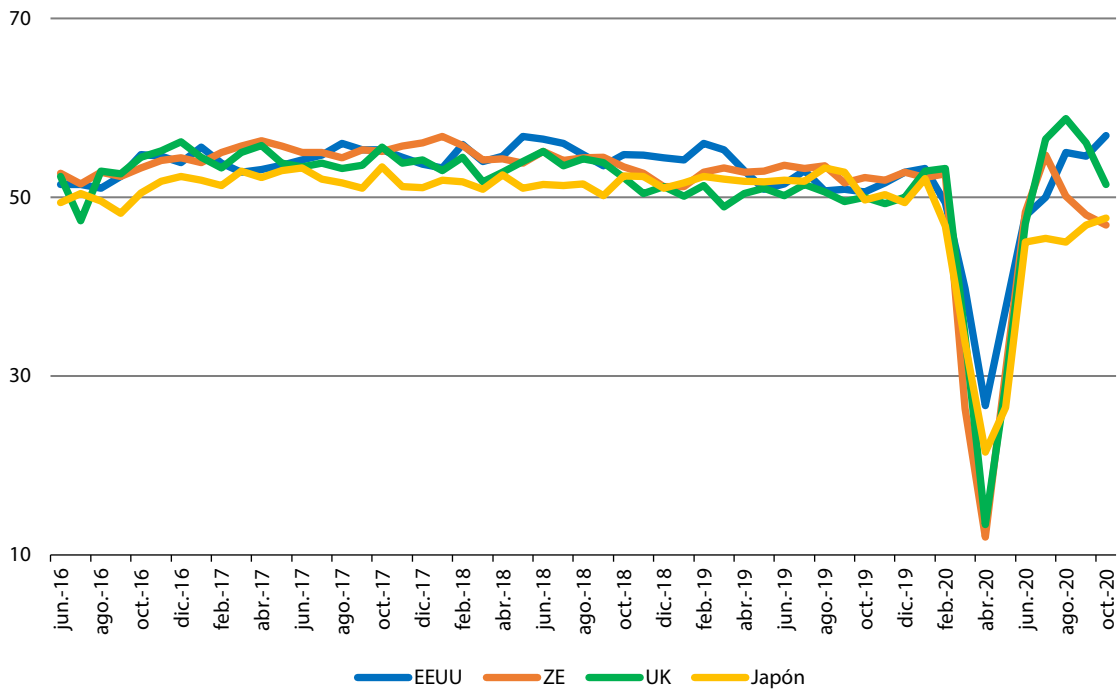
NOTA: Entre paréntesis la proyección anterior; * corresponde al crecimiento promedio entre 1992 y 2016; ** proyección. Fuente: FMI.

GRÁFICO 1: Indicador PMI manufacturas países desarrollados



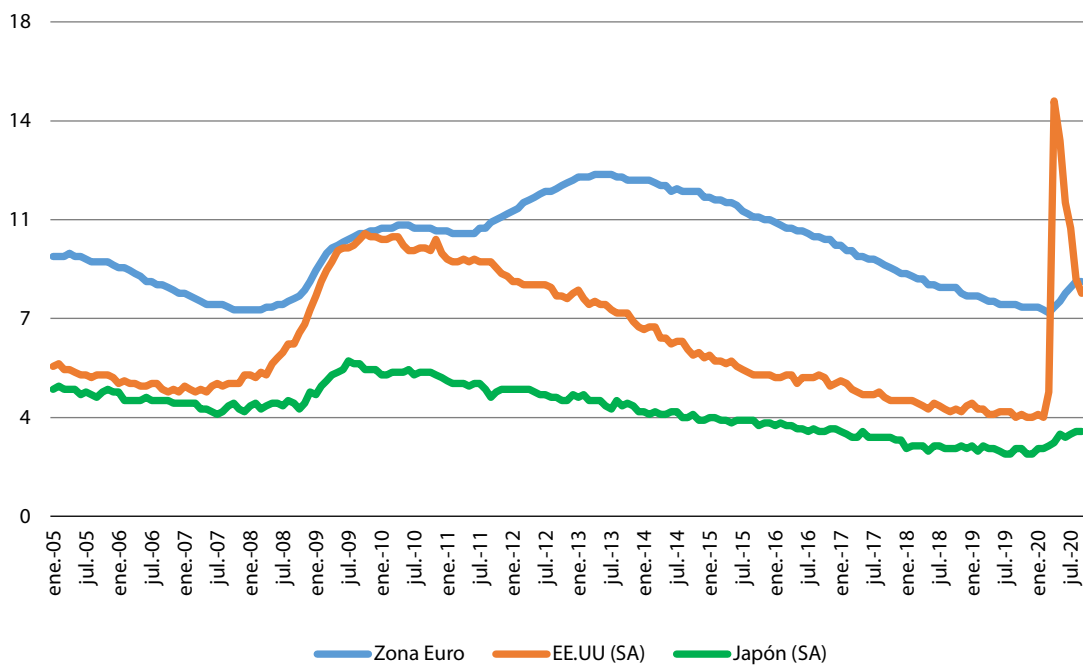
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 2: Indicador PMI servicios países desarrollados



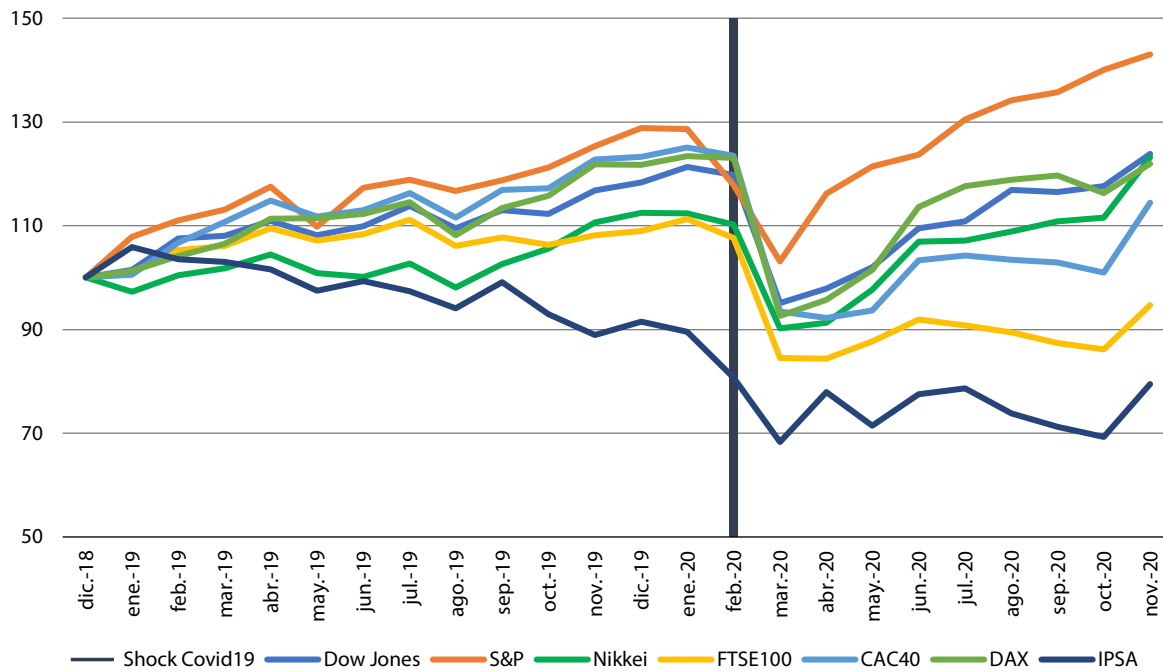
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 3: Tasa de desocupación países desarrollados



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

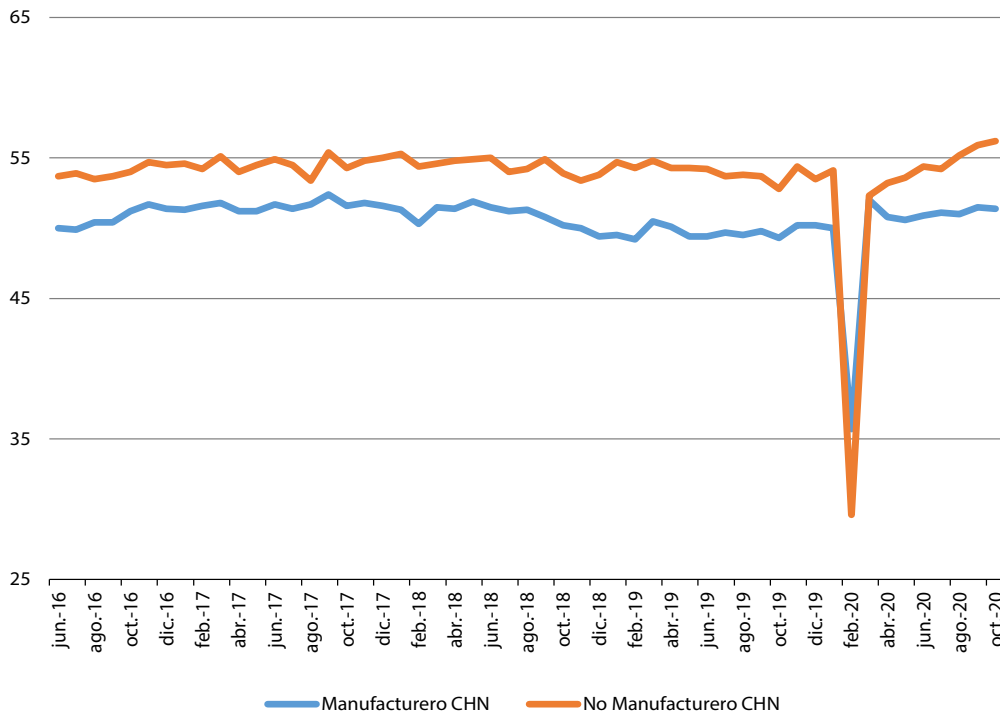
GRÁFICO 4: Índices de bolsas de países desarrollados y Chile



NOTAS: 100 corresponde al promedio de diciembre 2018; valor de agosto corresponde al dato diario del 12 de agosto.

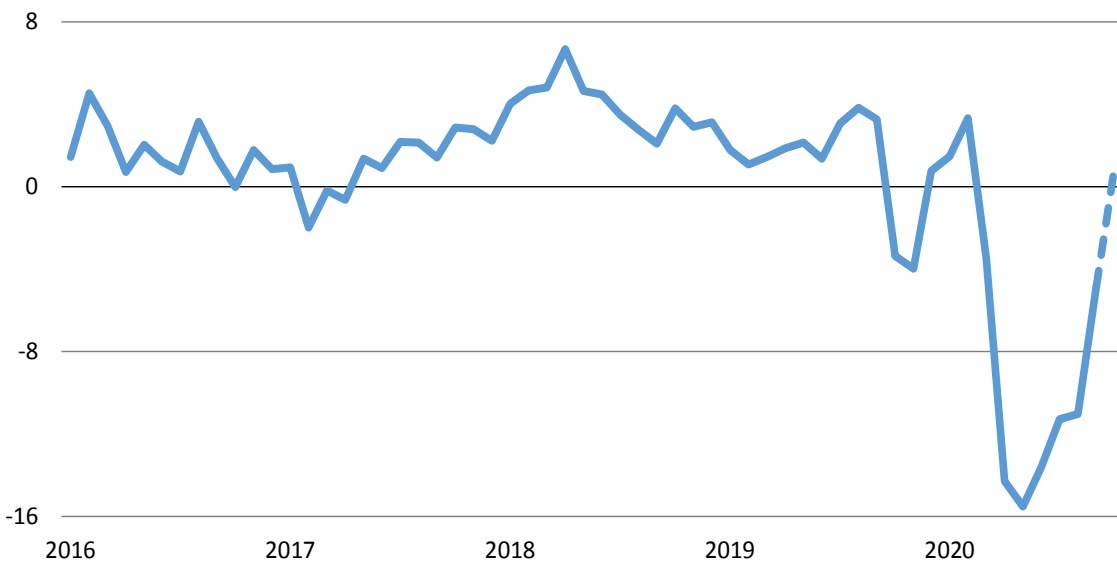
FUENTE: Bloomberg y El Mercurio Inversiones.

GRÁFICO 5: Indicadores PMI manufacturero y no manufacturero China



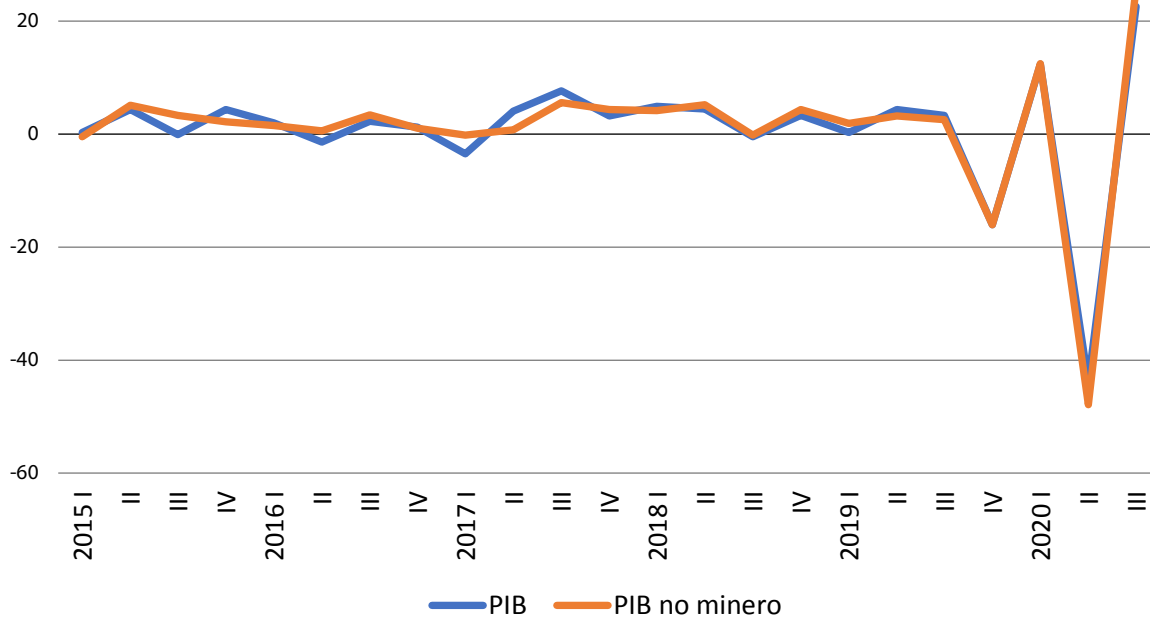
FUENTE: Bloomberg, MarkitEconomics.

GRÁFICO 6: Variación anual de la actividad mensual Chile



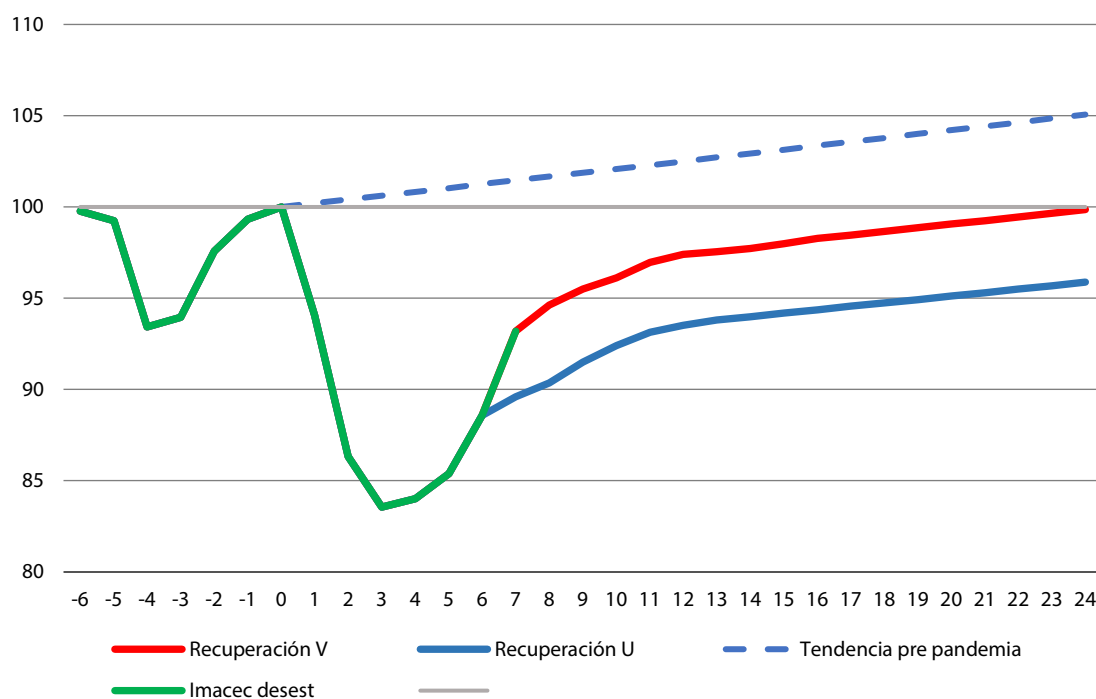
FUENTE: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 7: Variación trimestral anualizada del PIB desestacionalizado de Chile



FUENTE: Banco Central de Chile.

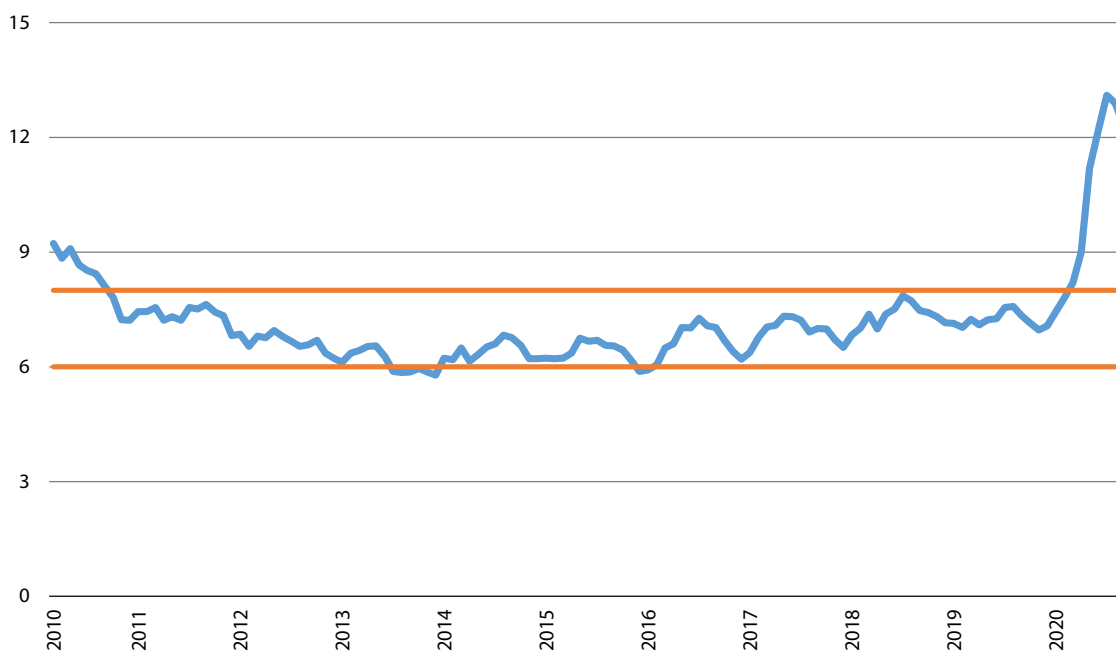
GRÁFICO 8: Proyecciones de la actividad económica en tiempos de pandemia



NOTA: Imacec desestacionalizado, t=0 y valor igual a 100 corresponde al mes anterior destacado en cada serie, y a febrero 2020 en el análisis de la actual crisis.

FUENTE: S. Claro (2020), Banco Central de Chile.

GRÁFICO 9: Tasa de desocupación en Chile



FUENTE: Banco Central de Chile (INE).