

Gemines[®]
CONSULTORES



LAECO

INFORME GEMINES N°475

ABRIL 2020

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

ÍNDICE

ÍNDICE.....	2
DESTACAMOS.....	3
1 PANORAMA GENERAL.....	5
1.1 EL AÑO EN QUE VIVIMOS PELIGROSAMENTE	5
2 COYUNTURA NACIONAL	8
2.1 TEMA ESPECIAL: SOBRE PANDEMIAS Y EL COVID-19.....	8
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: ACUSANDO RECIBO DE RECESIÓN GLOBAL	17
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: RECUPERACIÓN SERÁ MÁS LENTA DE LO ESPERADO	19
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: FUERTE IMPACTO	22
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA:¿HACIA DÓNDE VAN LOS PRECIOS?	24
3 COMENTARIO POLITICO.....	26
3.1 PANDEMIA, POLÍTICA Y COMUNICACIÓN	26

INFORME GEMINES

Nº475

DESTACAMOS

Panorama General

- La única forma sensata de salir de las cuarentenas y encierros totales es realizando muchos miles o millones (en Estados Unidos) de tests diarios, algo que la tecnología permite hoy y que habría que masificar. Así, suponiendo que todo quien presenta síntomas está contagiado (y por lo tanto debe ir a aislamiento), con cantidades masivas de tests, que se repitan cada dos semanas o algo así, es posible determinar quien puede, con seguridad y certeza, moverse sin restricciones y realizar cualquier actividad. Esta es la única forma de evitar que, levantadas las restricciones, se produzca un nuevo brote de la pandemia, (Pág. Nº5).
- En lo económico, la perspectiva es de una crisis brutal y una recesión peor a la de 2008-2009 en el mundo y, en Chile, la peor desde 1982-1983. Las proyecciones que se manejan en este momento apuntan a una contracción de alrededor de 1,3% para la economía mundial, el doble de lo registrado en 2009 para la Crisis Financiera, con bajas de 5,7% en la Eurozona y 4% en Estados Unidos. Para Chile, el Banco Central anticipa entre -1,5% y -2,5% (el FMI -4,5%) y nuestra proyección considera una caída en torno a 2%, que podría llegar hasta 3% en el escenario más adverso. (Pág. Nº6).

Coyuntura Nacional

- La información disponible sobre la pandemia de COVID-19 es deficiente. No se conoce con precisión razonable ni el número de infectados ni el de fallecidos. Esto impide tomar medidas adecuadas para enfrentarla. El caso del Diamond Princess, con todo, indica que la propagación es baja y la mortalidad muy baja. Esto apunta a que las medidas de control no pueden ser draconianas masivamente, sino sólo de forma selectiva y deben privilegiar la mitigación, ya que, en ausencia de vacuna, el levantamiento de las restricciones conduce, casi inevitablemente, a nuevos brotes. (Pág. Nº8).
- La experiencia de la pandemia de 1918-1920 apunta en la dirección de medidas que deben ser tomadas tempranamente y apuntar a la mitigación. Las políticas fiscal y monetaria expansivas deben tender a evitar daños permanentes al aparato productivo y, por lo tanto al empleo y el nivel de vida de la población. Transferencias directas y reforzamiento del seguro de desempleo parecen medidas necesarias, (Pág. Nº9).
- La imposibilidad que la ayuda de los paquetes fiscal y monetario llegue con la intensidad y cobertura que requieren personas y empresas, explicarán una profunda caída del PIB este año y una recuperación gradual a partir del próximo. El efecto de segunda vuelta negativo sobre el empleo, las expectativas y la inversión, no permitirá que la recuperación sea rápida, (Pág. Nº17).
- Nuestras importaciones caerán más que las exportaciones, por lo que el sector externo neto realizará un aporte positivo al PIB el presente año. Respecto al tipo de cambio, debería moverse acorde a sus fundamentos más tradicionales, lo que hace pensar que niveles de entre 830 y 860 pesos son razonables para los próximos meses, (Pág. Nº19).

- La tasa de desempleo subiría a 10 por ciento, su mayor nivel desde 2005, mientras paralelamente se agudizará aún más el deterioro en la calidad del empleo, fenómeno que ya se observaba con fuerza desde noviembre del año pasado, (Pág. N°22).
- Existe particular incertidumbre de la trayectoria que seguirán los precios en el transcurso de los próximos meses, con elementos que tienden a contenerlos y otros que los presionan al alza. A ello se agrega un problema de medición, en la medida que el INE no está en condiciones de realizar una toma adecuada de todos los precios, (Pág. N°24).

Comentario Político

- La vida ha cambiado con la rapidez e inexorabilidad de una avalancha. Las avalanchas empiezan suavemente hasta que son exponenciales en su crecimiento y potencial destrucción. Esta vez llegó en forma de pandemia, y aún no desata todo su poder. La política ha cambiado porque hoy es la vida de los ciudadanos la que está en juego, (Pág. N°26).

1 PANORAMA GENERAL

1.1 El Año en Que Vivimos Peligrosamente

Un desastre natural tiene un impacto brutal sobre todas las actividades de la sociedad, incluyendo un número de muertes que puede ser significativo. En Chile tenemos claro lo que significa un desastre natural. Quienes vivieron el terremoto de 1960 o el de 2010 no necesitan más detalles. Una pandemia como el del COVID-19 se asemeja a un desastre natural, con la diferencia que su impacto se prolonga mucho más en el tiempo. Esta, por otro lado, es la primera pandemia que se sigue en tiempo real, no solo porque se ha extendido a todo el mundo en período muy corto de tiempo, sino por el papel que están jugando las redes sociales en difundir (des)información de manera indiscriminada, sin contexto y sin interrupciones, lo que ha exacerbado los efectos de la pandemia.

Cuando esto pase, porque va a pasar, más temprano que tarde, uno de los temas que serán examinados es el relativo al exceso de información, mucha de ella falsa o tendenciosa. No es el único y, tal vez, no el más importante. El futuro de la globalización, ya puesto en duda con las guerras comerciales de Trump, el auge del nacionalismo (America First), con piratería incluida (incautación de bienes sensibles destinados al exterior, prohibición de exportación, ¡incluso, dentro de un mismo país!), el resurgimiento de la doctrina de la seguridad nacional, pero también cómo vivimos las personas nuestra vida diaria y las exigencias de inmediatez total (lo quiero aquí y ahora) y de derechos (me lo merezco), serán temas de debate interminable y, tal vez, de algunos cambios, tanto a nivel institucional como individual. Ya se verá.

En lo económico, la perspectiva es de una crisis brutal y una recesión peor a la de 2008-2009 en el mundo y, en Chile, la peor desde 1982-1983. Las proyecciones que se manejan en este momento apuntan a una contracción de alrededor de 1,3% para la economía mundial, el doble de lo registrado en 2009 para la Crisis Financiera, con bajas de 5,7% en la Eurozona y 4% en Estados Unidos. Para Chile, el Banco Central anticipa entre -1,5% y -2,5% y nuestra proyección considera una caída en torno a 2%, que podría llegar hasta 3% en el escenario más adverso. El FMI, por su parte, anticipa un colapso global de 3% y uno de 4,5% para Chile. Todo lo anterior supone que la pandemia se logra controlar durante el año y que la recuperación comienza en el tercer o cuarto trimestre, con mayor o menor gradualidad. Si, por el contrario, se repite la experiencia de la influenza española de 1918-1920 (ver tema especial), que llegó en tres oleadas, extendiéndose por dos años, los efectos negativos sobre la actividad podrían repetirse en 2021 y una recuperación recién podría producirse en 2022 con resultados humanos y económicos catastróficos. Es vital que se produzca una vacuna viable luego.

Estos resultados potenciales son inaceptables. No puede ser que la pandemia de COVID-19 se enfrente con la misma tecnología con que se enfrentó la de 1918-1920 y, en estricto rigor, con la misma que se enfrentó la pandemia de Justiniano, hace 1500 años en Bizancio. La gran diferencia es que, hoy, todo el mundo puede seguir en tiempo real cuantos contagiados y muertos está provocando, aunque con problemas evidentes de medición.

Es cierto que la secuencia genética del virus se obtuvo en tiempo récord y que se está trabajando en una vacuna que puede estar disponible (muy tarde, en todo caso) en 12 o 18 meses, algo inimaginable en 1918, pero cuarentenas y encierros al bulto claramente revelan la nula preparación general para enfrentar la pandemia. En algunos países se ha utilizado la tecnología para hacer el seguimiento de los contagiados y de quienes tuvieron contacto con estos para aislarlos y reducir su potencial de infectar a otras personas, pero la tecnología existente hoy permite realizar un seguimiento casi absoluto de quienes deben estar confinados por ser grupos de riesgo o porque pueden contagiar a otros.

La posibilidad de hacer testeos masivos, por ejemplo a partir de muestras de saliva, y ser procesados por cientos o miles no es ciencia ficción¹. Como ha planteado el premio Nobel de economía Paul Romer², la única forma sensata de salir de las cuarentenas y encierros totales es realizando muchos miles o millones (en países grandes) de tests diarios, algo que la tecnología permite hoy y que habría que masificar. Así, suponiendo que todo quién presenta síntomas está contagiado (y por lo tanto debe ir a aislamiento), con cantidades masivas de tests, que se repitan cada dos semanas o algo así, es posible determinar quién puede, con seguridad y certeza, moverse sin restricciones y realizar cualquier actividad. Esta es la única forma de evitar que, levantadas las restricciones, se produzca un nuevo brote de la pandemia.

Por otro lado, está la propuesta de Apple y Google que dieron a conocer un ambicioso esfuerzo para ayudar a combatir el coronavirus, presentando nuevas herramientas que pronto podrían permitir a los propietarios de teléfonos inteligentes saber si se han cruzado con alguien infectado con la enfermedad. Las dos empresas esperan aprovechar Bluetooth, una tecnología que generalmente se usa para conectar los altavoces y teclados inalámbricos de los propietarios de dispositivos.

Con la ayuda de la tecnología, los funcionarios de salud pública pronto podrían implementar aplicaciones con la capacidad de detectar otros teléfonos inteligentes cercanos. Si una persona se entera de que tiene coronavirus, podría indicar en su aplicación que se ha infectado, y se notificará a las personas cuyos teléfonos inteligentes han estado cerca, independientemente de si sus dispositivos funcionan con el software de Apple o Google. Las empresas dijeron que esperan poner a disposición de los desarrolladores herramientas para ensamblar tales aplicaciones de rastreo de contactos a mediados de mayo, con mejoras adicionales en los sistemas operativos, ampliando el alcance de los sistemas. La tecnología no rastrearía la ubicación específica de un usuario ni revelaría la identidad de una persona infectada a los gigantes tecnológicos ni a los gobiernos de todo el mundo.

Combinando testeo masivo con un seguimiento para controlar a los evasores del aislamiento, se puede enfrentar una pandemia con tecnología del siglo XXI, dejando la del siglo VI y evitando o reduciendo una parte importante de los costos humanos y económicos que las cuarentenas indiscriminadas provocan.

¹ Jonathan L. Schmid-Burgk, David Li, David Feldman, Mikołaj Stabicki, Jacob Borrajo, Jonathan Strecker, Brian Cleary, Aviv Regev, Feng Zhang, "LAMP-Seq: Population-Scale COVID-19 Diagnostics Using a Compressed Barcode Space", mimeo, 06-04-2020.

² David Rotman, "Stop covid or save the economy? We can do both", MIT Technology Review, 8 de abril de 2020.

Ya se ha perdido un tiempo muy valioso tanto en lo relativo a la contención de la pandemia como por el impacto brutal sobre la economía mundial. Los antecedentes disponibles sobre impacto sobre el desempleo y la actividad son escalofrantes. Al mismo tiempo, los esfuerzos fiscales para tratar de neutralizar los efectos de la crisis solo tendrán un impacto parcial y, por otro lado, van a dejar las finanzas públicas (y privadas) de muchos países (y de millones de personas) en una situación crítica que puede mantenerlos en una situación extremadamente frágil para enfrentar el próximo shock negativo que afecte a la economía mundial.

La reacción del gobierno en Chile, con un esfuerzo fiscal que casi duplicará el déficit que se proyectaba antes de la pandemia, es positiva y bien enfocada. Es razonable, por otro lado, intentar reasignar gastos para evitar un deterioro fiscal adicional, concentrado en eliminar o achicar programas mal evaluados, pero debería evitarse reducir la inversión pública con este objetivo. No debe dejarse de lado, por otra parte, que es bastante probable que se requiera un impulso fiscal adicional en 2021, si es que la reactivación de la economía local y global no es tan rápida como se infiere de las proyecciones existentes y, como es probable, se produce un nuevo brote de la pandemia hacia fines de año o comienzos del próximo.

Alejandro Fernández Beroš

@Alfb40261031

2 COYUNTURA NACIONAL

2.1 Tema Especial: Sobre Pandemias y El Covid-19

Paradójicamente en estos tiempos de disponibilidad de información casi infinita e instantánea, es probable que la referida a la pandemia de coronavirus esté provocando efectos indeseados y reacciones contraproducentes en parte de la población pero, al mismo tiempo, la información disponible sobre la enfermedad es, en muchos casos equívoca y muy insuficiente. Por ejemplo, al momento de escribir este informe, se registran en el mundo unos 2 millones de casos de infección confirmados y 130.000 muertos pero, en ambos casos (sobre todo los primeros) es razonable suponer que se produce una gran subestimación. No obstante lo anterior, y reconociendo que se trata de una pandemia en proceso, las cifras de contagiados y muertos, aunque se multipliquen por 10, siguen siendo bajas (0,3% de la población mundial en el primer caso), si se recuerda que, por ejemplo, todos los años mueren 6,5 millones de personas en el mundo por enfermedades respiratorias y 1,2 millones por tuberculosis, enfermedad para la que existe vacuna.

El experimento más preciso al respecto es el que afectó al crucero Diamond Princess, que tuvo que hacer una larga cuarentena en Yokohama. Con 2.666 pasajeros, 712 se contagiaron y 10 murieron, habiéndose tomado solo medidas parcialmente efectivas para controlar la expansión de la infección. Esto significa que se contagió el 27% de los pasajeros del crucero, de los que falleció un 1,4% (0,4% de la población total del crucero), en un universo sesgado a la población de mayor riesgo, es decir, los adultos mayores. Más allá de lo que representan las 10 muertes, da la impresión que el contagio y la letalidad del COVID-19 es baja.

Si bien aún no se alcanza el peak de contagios y fallecidos y seguramente los casos seguirán acumulándose por seis meses más (o, eventualmente, más tiempo si hay rebrotes), estamos hablando de menos de 0,1% de la población mundial contagiada (casos confirmados) y mucho menos en el caso de los muertos. No se sabe a ciencia cierta cuál es la tasa de mortalidad que provoca, salvo lo ya comentado del Diamond Princess. Se habla, por otro lado, que los casos confirmados de infección son sólo una fracción del total real (entre 1% y 50%) y, además, los criterios de testeo difieren entre países, lo que hace difícil comparar lo que ocurre entre ellos. Si bien el número de fallecidos probablemente es más cercano al número real atribuible al COVID-19, parece extraordinariamente pequeño respecto de la población de los países que ya han dejado atrás la primera ola de la pandemia (y también del número real de contagiados). En definitiva, parece que nos está matando el miedo a la pandemia más que el virus mismo y está provocando un daño extraordinario a la economía mundial.

Considerando lo anterior, lo razonable parece ser aplicar una estrategia de mitigación, pero inteligentemente. Para reducir el riesgo de muerte y de colapso en el sistema sanitario, se puede imponer una cuarentena total estricta a los mayores de 65 años y/o a todos aquellos con patologías que aumentan la probabilidad de un desenlace fatal y cuarentenas temporales en aquellos lugares en que se producen brotes importantes, como de hecho se ha estado haciendo en Chile, pero controlando el cumplimiento con el uso de la tecnología, como en Corea y Taiwán.

Así, un porcentaje creciente de la población se inmuniza, contagiándose pero no enfermándose y disminuyendo la probabilidad de que los grupos de riesgo se vean afectados. Cuando el 60% o 70% esté contagiado, como señaló Angela Merkel, el problema va a ir desapareciendo solo.

Lo otro es saber con qué nos estamos enfrentando de verdad. Testear lo más posible, no sólo a casos riesgosos, sino que a muestras aleatorias representativas, como en Alemania, Islandia y Noruega, para tener una visión clara de la extensión del contagio y, por supuesto, aislando a los casos positivos. Para esto no sólo se debe testear en centros de salud, sino que tiene que haber equipos móviles capaces de tomar muestras en todas partes.

La Pandemia de 1918-1920

Para dimensionar la crisis actual resulta conveniente recordar los efectos de la pandemia de 1918-1920, conocida como "influenza o gripe española"³, ⁴ para lo que revisamos algunos antecedentes históricos y lecciones que se pueden extraer de aquella experiencia. El número de muertos por la pandemia se estima en unos 40 a 50 millones (alrededor del 2% de la población mundial)⁵, excediendo largamente el número de fallecidos en el conflicto global que se desarrollaba en esos momentos, mientras que el número de infectados se calcula en 500 millones. La extrapolación de la población fallecida en 1918-1920 al presente se traduce en 150 millones de personas pero, obviamente, no tiene ninguna base de sustento como para considerarla una predicción de lo que puede suceder ahora.

La pandemia de influenza, aparentemente, se inició en marzo de 1918, entre un grupo de reclutas en Kansas, y se extendió a todo el mundo en buena medida por el transporte de tropas desde y hacia distintos puntos del globo por encontrarse el mundo en la etapa final de la Primera Guerra Mundial. La epidemia de influenza barrió al mundo en tres oleadas: la primera en la primavera del hemisferio norte de 1918, la segunda ola mortal en agosto de 1918, extendiéndose hasta enero de 1919 y una tercera ola, que afligió aún más a algunas regiones, desde febrero de 1919 hasta junio de 2020⁶. El peak de mortalidad se alcanzó en octubre y noviembre de 1918. La tasa de virulencia y mortalidad de la primera ola de influenza solo superó ligeramente los niveles normales y, por lo tanto, atrajo poca atención. Sin embargo, la epidemia se caracterizó por dos rasgos que la vinculaban claramente con la segunda ola mortal en el otoño, y que distinguían la epidemia de influenza de cualquier epidemia anterior o posterior: mató desproporcionadamente a adultos jóvenes, concentrados entre los 15 y 44 años, con consecuencias relevantes sobre el crecimiento de la población futura. La mortalidad, por otro lado, parece no haber tenido relación con el nivel de desarrollo económico, el clima o la geografía.

³ Elizabeth Brainerd y Mark V. Siegler, "The Economic Effects of the 1918 Influenza Epidemic", CEPR, Discussion Paper Series N°3791, febrero 2003.

⁴ Robert J. Barro, José F. Ursúa y Joanna Weng, "The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic: Lessons from the "Spanish Flu" for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity, NBER Working Paper N°26866, marzo 2020.

⁵ Algunas estimaciones elevan la mortandad de la pandemia hasta los 100 millones de personas. Ver Hatchett et. al. nota 7.

⁶ En Chile, incluso, se habría prolongado hasta 1921 (Barro, et. al.).

Considerando que la mortalidad se concentró en la población económicamente activa y más sana y productiva, se podría especular que el impacto sobre el crecimiento de las economías fue negativo⁷. La evidencia (Brainerd y Siegler) indica que la pandemia tuvo un efecto positivo en el crecimiento del ingreso real per cápita en Estados Unidos en la década siguiente, de 1919-1921 a 1930. No obstante lo anterior, es probable que la pandemia haya explicado, en parte al menos, las recesiones en Estados Unidos registradas entre agosto de 1918 y marzo de 1919 y aquella entre enero de 1920 y julio de 1921.

Barro, et. al. por su parte, estiman que, si la extrapolación del 2% de muertes en 1918-1920 se considera el peor caso posible en la pandemia actual, el impacto sobre la economía mundial sería de una contracción de 6% en el PIB del país típico y de 8% en el consumo, lo que representa un shock de gran magnitud, equivalente o superior al de la Crisis Financiera de 2008-2009.

Otro estudio que aborda la pandemia de 1918 para intentar extraer conclusiones relevantes para la actual coyuntura⁸, aborda dos temas relevantes. Por una parte, cuáles son los efectos económicos de una pandemia y, por otra, como afectan las respuestas de salud pública la severidad de la misma. Para responder estas preguntas se utiliza la información de Estados Unidos que enfrentó con diversos grados de severidad la pandemia de 1918, lo mismo que diversos grados de velocidad y duración de las Intervenciones No Farmacéuticas (INF)⁹ implementadas para frenar la transmisión de la influenza. Los resultados del estudio indican, por un lado, que se produjeron efectos económicos negativos persistentes y profundos en aquellas regiones más severamente afectadas por la pandemia. Por otro lado, se constata que el uso de INF tempranas y extensas no tuvo consecuencias negativas sobre la economía regional sino que, por el contrario, aquellas regiones en que la intervención se produjo antes y de forma más agresiva, experimentaron un aumento relativo en el ingreso real después de la pandemia. Los resultados de este estudio se resumen en el gráfico que se muestra a continuación.

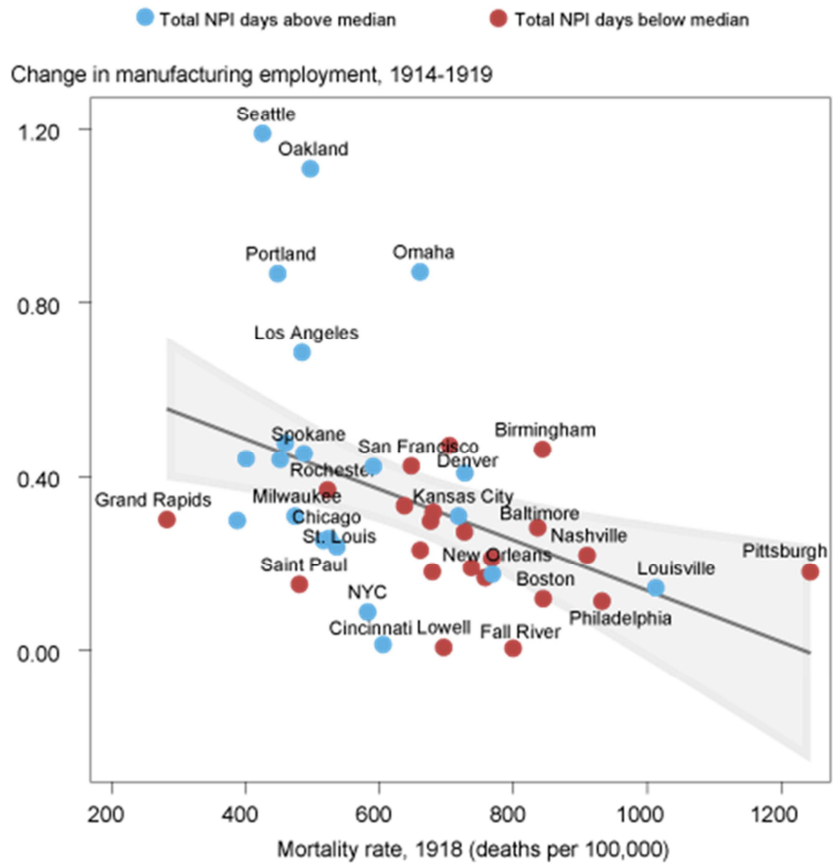
⁷ Algo que predice el modelo de crecimiento de Solow, pero que es exactamente lo opuesto en un modelo de crecimiento endógeno, como el de Romer, pero el resultado también depende de qué sucede con la tasa de ahorro.

⁸ Sergio Correia, Stephan Luck y Emil Verner, "Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 flu", preliminar, 26 de marzo 2020.

⁹ Distanciamiento social, cierres de colegios y otros, prohibición de reuniones masivas, etc.

GRÁFICO N°2.1

1918 Flu Pandemic Depressed the Economy, but Public Health Interventions Did Not



Sources: Employment data from U.S. Census Bureau; mortality and NPI data are taken from Markel et al. (2007).

Notes: Dots represent city-level 1918 influenza mortality and manufacturing employment growth around the 1918 Flu Pandemic. Blue (red) dots denote cities with non-pharmaceutical intervention days above (below) the median during the fall of 1918.

Fuente: Employment data from US Census Bureau. Mortality and NPI data are taken from Markel et al (2007)

El gráfico muestra la correlación a nivel de ciudad entre la mortalidad por gripe de 1918 y el crecimiento del empleo manufacturero entre 1914 y 1919, años del censo. Como revela la figura, una mayor mortalidad durante la gripe de 1918 se asocia con un menor crecimiento económico (lo que se relaciona con el tipo de personas fallecidas, en plena etapa productiva). El gráfico divide aún más las ciudades en aquellas con INF en vigor por un período de tiempo más largo (puntos verdes) y más corto (puntos rojos). Las ciudades que implementaron INF por más tiempo tienden a agruparse en la región superior izquierda (baja mortalidad, alto crecimiento), mientras que las ciudades con INF más cortos se agrupan en la región inferior derecha (alta mortalidad, bajo crecimiento).

Esto sugiere que los INF juegan un papel en atenuar la mortalidad, pero sin reducir la actividad económica. En todo caso, las ciudades con INF más largos crecen más rápido en el mediano plazo.

Las estimaciones implican, además, que la pandemia de gripe de 1918 condujo a una reducción del 18% en la producción manufacturera para un estado con un nivel medio de exposición. Las áreas expuestas también ven un aumento en las cancelaciones bancarias, lo que refleja un aumento en los impagos de empresas y hogares. Estos patrones son consistentes con la noción de que las pandemias deprimen la actividad económica a través de reducciones tanto en la oferta como en la demanda. Es importante destacar que las disminuciones de producción son persistentes, y las áreas más afectadas permanecen deprimidas en relación con las áreas menos expuestas desde 1919 hasta 1923.

El segundo conjunto de resultados se centra en el impacto económico local de las INF públicas. En teoría, los efectos económicos de las INF podrían ser tanto positivos como negativos. Todo lo demás igual, los INF limitan las interacciones sociales y, por lo tanto, la actividad económica que se basa en tales interacciones. **Sin embargo, en una pandemia, la actividad económica también se reduce en ausencia de tales medidas, ya que los hogares reducen el consumo y la oferta de trabajo para disminuir la posibilidad de infectarse. Por lo tanto, aunque las INF reducen la actividad económica, pueden resolver problemas de coordinación asociados con la lucha contra la transmisión de enfermedades y mitigar la interrupción económica relacionada con la pandemia.**

Al comparar las ciudades por la velocidad y la agresividad de las INF, encontramos que las INF tempranos y contundentes no empeoran la recesión económica. Por el contrario, **las ciudades que intervinieron antes y de manera más agresiva experimentan un aumento relativo en el empleo manufacturero, la producción manufacturera y los activos bancarios en 1919, después del final de la pandemia. Los efectos son económicamente considerables.** Reaccionar 10 días antes a la llegada de la pandemia en una ciudad aumenta el empleo manufacturero en alrededor del 5% en el período posterior. Del mismo modo, la implementación de INF durante 50 días adicionales aumenta el empleo en la manufactura en un 6,5% después de la pandemia.

La evidencia anecdótica sugiere que estos resultados tienen paralelos en el brote de COVID-19. Los países que implementaron INF tempranos como Taiwán y Singapur (aunque hay un rebrote importante de los contagios más recientemente) no solo han limitado el crecimiento de la infección. También parecen haber mitigado la peor perturbación económica causada por la pandemia. Por lo tanto, no se debe considerar que las INF bien calibrados y tempranos tengan costos económicos importantes en una pandemia.

Desde una perspectiva no económica y centrada en los aspectos sanitarios¹⁰ Hatchett et. al. con datos sobre el timing de 19 clases de INF en 17 ciudades de EE. UU. Durante la pandemia de 1918, probó la hipótesis de que la implementación temprana de múltiples intervenciones se asocia con una transmisión reducida de la enfermedad.

¹⁰ Richard J. Hatchett, Carter E. Mecher y Marc Lipsitch, "Public health interventions and epidemic intensity during the 1918 influenza pandemic", *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, May 1, 2007, vol. 104, Nº18, páginas 7582-87.

De acuerdo con esta hipótesis, las ciudades en las que se implementaron múltiples intervenciones en una fase temprana de la epidemia, tuvieron una tasa de mortalidad máxima un 50% menor que las que no lo hicieron y tuvieron curvas epidémicas menos pronunciadas.

Las ciudades en las que se implementaron múltiples intervenciones en una fase temprana de la epidemia también mostraron una tendencia hacia una mortalidad excesiva acumulativa más baja, pero la diferencia fue menor (20%) y menos estadísticamente significativa que la de las tasas máximas de mortalidad. Este hallazgo no fue inesperado, dado que pocas ciudades mantuvieron INF durante más de 6 semanas en 1918. La implementación temprana de ciertas intervenciones, incluida el cierre de escuelas, iglesias y teatros, se asoció con tasas de mortalidad más bajas, pero ninguna intervención única mostró una asociación con mejores resultados agregados para la fase de la pandemia de 1918.

Estos hallazgos respaldan la hipótesis de que la implementación rápida de múltiples INF puede reducir significativamente la transmisión de la influenza, pero que la propagación viral se renovará con la relajación de tales medidas. En la práctica, y hasta que aumente la capacidad de producción de vacunas de emergencia, esto significa que en caso de una pandemia severa, las ciudades probablemente necesitarán mantener las INF por más de las 2-8 semanas que era la norma en 1918.

¿Qué hacer con el COVID-19?

Con relación al tema de la respuesta más apropiada a la pandemia de COVID-19, el ya famoso estudio del Imperial College¹¹ analiza las posibilidades de mitigación por una parte (la estrategia utilizada en 1918), que se enfoca en desacelerar, pero no necesariamente detener, la propagación de la epidemia, reduciendo la demanda máxima de atención médica y protegiendo a las personas con mayor riesgo de enfermedad grave de la infección, con la de supresión, que tiene como objetivos, por una parte, revertir el crecimiento de la epidemia, reduciendo el número de casos a niveles bajos y mantener esa situación indefinidamente, por otra. Cada política enfrenta grandes desafíos. La conclusión a la que llega el informe es que las políticas de mitigación óptimas (que combinan el aislamiento domiciliario de casos sospechosos, la cuarentena domiciliaria de quienes viven en el mismo hogar que los casos sospechosos y el distanciamiento social de ancianos y otras personas con mayor riesgo de enfermedad grave) podrían reducir la demanda máxima de atención médica en 2/3 y las muertes a la mitad. Sin embargo, la epidemia mitigada resultante probablemente resultaría en cientos de miles de muertes y sistemas de salud (especialmente las unidades de cuidados intensivos) que se vean abrumados muchas veces. Para los países capaces de lograrlo, esto deja la supresión como la opción de política preferida. No debe olvidarse, en todo caso, que estas estimaciones surgen de un modelo que requiere supuestos y recoge la realidad de manera imperfecta, por lo que no puede asegurarse que las conclusiones sean las correctas en la realidad.

¹¹Impact of Non-Pharmaceutical Interventions (NPIs) to reduce COVID-19 mortality and healthcare demand", Imperial College COVID-19 Response Team, 16 de marzo 2020.

El principal desafío de la supresión es que este tipo de paquete de intervención intensiva, por algo igualmente efectivo para reducir la transmisión, deberá mantenerse hasta que esté disponible una vacuna (potencialmente 18 meses o más), dado que la transmisión se recuperará rápidamente si las intervenciones son relajadas. El distanciamiento social intermitente, desencadenado por las tendencias en la vigilancia de la enfermedad, puede permitir que las intervenciones se relajen temporalmente en ventanas de tiempo relativamente cortas, pero las medidas deberán reintroducirse si y cuando el número de casos rebote. La experiencia en China y Corea del Sur muestra que la supresión es posible a corto plazo, pero está por verse si es posible a largo plazo y si los costos sociales, sanitarios y económicos de las intervenciones adoptadas hasta ahora pueden reducirse.

De hecho Atkeson¹² estima que levantar muy luego las restricciones se traduce en que la pandemia reinicia su progresión creciente. Estos resultados se obtienen utilizando un modelo SIR que es un modelo de la propagación de una epidemia en una población en la que ésta se divide en categorías de ser susceptible a la enfermedad (S), infectarse activamente con la enfermedad (I) y recuperarse (o morir) y ya no ser contagioso (R). Con este modelo es posible analizar qué sucede si se imponen esfuerzos de mitigación extremadamente severos de forma temporal (durante unos meses) y luego se relajan gradualmente. El modelo predice que una vez que los esfuerzos de mitigación se relajan, la enfermedad simplemente reinicia su rápida progresión y se extiende por la población en menos de 18 meses, alcanzando su tasa de infección máxima en aproximadamente 450 días a partir de ahora. Por lo tanto, si bien el éxito de la mitigación de en países como Corea, Taiwán, Singapur, Hong Kong y China es una buena noticia, se requerirá un esfuerzo de mitigación mucho más sostenido para capitalizar este éxito. Desde esta perspectiva, parece más razonable permitir un contagio ordenado para lograr inmunizar a la mayor parte de la población, pero protegiendo a los grupos de riesgo.

Es posible extender el modelo SIR para que incorpore la interacción entre las decisiones económicas y la dinámica de la pandemia¹³. El modelo extendido deja en claro que las decisiones de las personas de reducir el consumo y el trabajo reducen la gravedad de la epidemia, medida por las muertes totales, pero estas mismas decisiones exacerban el tamaño de la recesión causada por la pandemia. Una epidemia tiene tanto efectos de demanda agregada como de oferta agregada. El efecto de oferta surge porque el riesgo de contagio expone a las personas que trabajan al virus. Las personas reaccionan a ese riesgo reduciendo su oferta laboral. El efecto de la demanda surge porque la epidemia expone a las personas que compran bienes de consumo al virus. Las personas reaccionan a ese riesgo reduciendo su consumo. Los efectos de oferta y demanda trabajan juntos para generar una gran recesión persistente. El equilibrio competitivo no es óptimo de Pareto (uno que no puede ser mejorado) porque las personas infectadas con el virus no internalizan completamente el efecto de su consumo y las decisiones de trabajo sobre la propagación del virus. Simplemente refleja el hecho de que cada persona toma las tasas de infección en toda la economía como un dato.

¹² Andrew Atkeson, "What will be the Impact of COVID-19 in the US? Rough Estimates of Disease Scenarios", NBER Working Paper N°26867, marzo 2020.

¹³ Martin S. Eichenbaum, Sergio Rebelo y Mathias Trabandt, "The Macroeconomics of Epidemics", NBER Working Paper N°26882, marzo 2020.

Una pregunta natural que surge es: ¿qué políticas debe seguir el gobierno para hacer frente a la externalidad de la infección? El estudio se centra en políticas de contención que reducen el consumo y las horas trabajadas. **Al reducir las interacciones económicas entre las personas, estas políticas exacerban la recesión pero aumentan el bienestar al reducir el número de muertes causadas por la epidemia. Esto apunta a que es óptimo introducir medidas de contención a gran escala que resulten en una caída sostenida y aguda en la producción agregada.** Esta política de contención óptima salvaría aproximadamente medio millón de vidas en los EE. UU.

De acuerdo al modelo, el consumo agregado se reduce aproximadamente en un 2% desde el peak hasta el mínimo, que se produce 29 semanas después del inicio de la infección. A largo plazo, la población y el PIB real disminuyen permanentemente en 0,65% que refleja el número de muertos por la epidemia.

Dadas las externalidades negativas del consumo y el trabajo, la política óptima en el modelo SIR-macro es reducir la actividad económica. **Es óptimo para los responsables políticos evitar epidemias recurrentes. Entonces, en ausencia de una vacuna o tratamiento, deben permitir que una fracción suficientemente alta de la población se infecte y se recupere. La pregunta clave es: ¿cuál es la forma óptima de alcanzar esa fracción?**

En el modelo SIR-macro **es posible prevenir la propagación de la infección mediante la adopción de grandes medidas de contención permanente. El problema con este enfoque es que la población nunca alcanza el nivel crítico de inmunidad para evitar la recurrencia de la epidemia. En estas circunstancias, las infecciones reaparecerían tan pronto como se relaje la contención. La política óptima en este mundo es aumentar la fracción de la población que es inmune, reduciendo el consumo cuando las externalidades son grandes, es decir, cuando el número de personas infectadas es alto. Dicha política implica aumentar gradualmente las medidas de contención a medida que aumentan las infecciones y relajarlas lentamente a medida que disminuyen las nuevas infecciones y la población se acerca al nivel crítico de inmunidad.** Este parece ser el criterio que se está aplicando en Chile en la actualidad.

Una preocupación importante en muchos países es que el sistema de salud se verá abrumado por una gran cantidad de personas infectadas que requieren tratamiento y ventilación artificial. Para analizar este escenario, **se considera una versión del modelo en el que la tasa de mortalidad es una función creciente del número de personas infectadas. Se supone que el equilibrio competitivo implica una recesión mucho mayor, ya que las personas internalizan las tasas de mortalidad más altas. Las personas reducen el consumo de forma más agresiva y trabajan para reducir la probabilidad de infectarse. Como resultado, hay menos personas infectadas en el equilibrio competitivo pero mueren más personas. La política óptima implica una respuesta mucho más agresiva que en el caso base. La razón es que el costo de la externalidad es mucho mayor ya que muere una fracción mayor de la población infectada.**

¿De qué manera la posibilidad de que se descubra un tratamiento efectivo cambia los resultados? Las implicaciones cualitativas son claras: las personas están más dispuestas a participar en actividades de mercado porque el costo esperado de la infección es menor. Entonces, a lo largo de un camino en el que el tratamiento no se descubre realmente, la recesión inducida por la epidemia es menos severa.

Lamentablemente, a lo largo de este camino, el número total de personas infectadas y el número de muertos aumentan en relación con el caso base.

Con las vacunas como una posibilidad, es óptimo introducir de inmediato medidas severas de contención para minimizar las muertes. Esas medidas de contención causan una gran recesión. Pero vale la pena incurrir en esta recesión con la esperanza de que la vacuna llegue antes de que muchas personas se infecten.

Como se aprecia de este apretado resumen, **la política óptima de reacción ante la pandemia depende de cuál es el escenario futuro más probable respecto a la disponibilidad o no de una vacuna. El mensaje central del análisis es que hay un intercambio inevitable entre la gravedad de la recesión a corto plazo causada por la epidemia y las consecuencias para la salud de esa epidemia.** Hacer frente a este intercambio es un desafío clave que enfrentan los encargados de formular políticas. Debe notarse, en todo caso, que este análisis hace abstracción de políticas de mitigación que podrían aplicarse para reducir los costos económicos de la recesión, pero el mensaje se mantendría inalterado.

Un ejercicio diferente, que trata de dimensionar el impacto de la política fiscal¹⁴ y cuáles son los instrumentos más eficaces para implementarla, también aporta información relevante para entender las consecuencias de la pandemia. El autor adapta un modelo DSGE¹⁵ estándar para simular los efectos macroeconómicos de una pandemia y estudiar los efectos de diferentes tipos de instrumentos de política fiscal. La pandemia se modela como una parada repentina en el sector de servicios de contacto intensivo. A través de las externalidades de la demanda agregada, el cierre de este sector se propaga al sector no relacionado con los servicios. A través de los vínculos del balance, también se propaga al sector financiero. El aumento del desempleo conduce a una ola de impagos, que interrumpe la intermediación financiera y amplifica la recesión. El escenario de la pandemia es pesimista: la conmoción dura tres trimestres (hasta finales de 2020) y da como resultado una tasa de desempleo de aproximadamente el 20%.

Se emplea una versión calibrada del modelo para estudiar los efectos de diferentes tipos de política fiscal discrecional: (i) un aumento en las compras gubernamentales que no son de servicios, (ii) una expansión del seguro de desempleo, (iii) una disminución en el impuesto a la renta, (iv) una transferencia incondicional, (v) el pago de los salarios por parte del gobierno a las empresas de servicios. La política fiscal implementada representa un 5% del PIB.

Las compras del gobierno generan el mayor multiplicador del PIB, por encima de 1, sobre todo gracias al hecho de que la pandemia empuja a la economía hacia tasas de interés en cero. Sin embargo, existe una variación considerable en los efectos distributivos de las diferentes políticas. **Los prestatarios, o agentes menos acomodados que dependen más de los ingresos laborales, tienden a preferir políticas que se parecen a las transferencias de efectivo, como un aumento en los beneficios del seguro de desempleo.** Además, las transferencias incondicionales del tipo que se propone actualmente en Estados Unidos generan similares efectos distributivos, con el beneficio adicional de una implementación potencialmente menos costosa.

¹⁴Miguel Faria e Castro, "Fiscal Policy during a Pandemic", Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2020-006A, Marzo 2020.

¹⁵ Dynamic Stochastic General Equilibrium

Hay algunas consideraciones importantes que es necesario hacer respecto de las alternativas de política. Hay retrasos en la implementación que pueden empeorar si se intentan orientar mejor las políticas. **Políticas mejor orientadas pueden conllevar costos adicionales asociados con la burocracia. A veces puede ser mejor emprender una política un poco peor cuya implementación requiere menos información y tiempo, es decir, transferencias incondicionales versus expansión de la elegibilidad del seguro de desempleo.** Además, en el estudio se hace abstracción total de otras políticas potenciales que han sido parte del debate en Estados Unidos: el papel de la política fiscal de los estados, el seguro de salud, la condonación y reestructuración de la deuda, la moratoria sobre el pago de la deuda (y de las facturas), etc.

Alejandro Fernández Beroš

@Alfb40261031

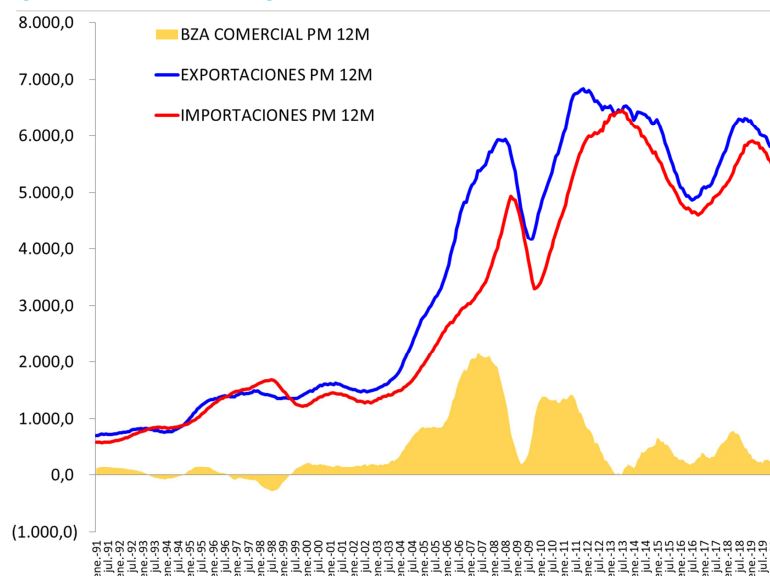
2.2 Cuentas Externas y el Tipo de Cambio: Acusando Recibo de Recesión Global

El comercio internacional sufrirá una importante contracción el presente año, tanto por el efecto directo de las restricciones al transporte internacional como por la importante caída de demanda global que se observa ahora y se prolongará a lo largo de los próximos meses. Ligado a ello, nuestras exportaciones no tienen espacio para crecer este año, necesariamente caerán, fenómeno que se dará con aún mayor intensidad en las importaciones.

Efectivamente, nuestras compras al exterior se verán fuertemente afectadas por la sumatoria de varias razones. Primero, naturalmente se está acumulando stocks de bienes importados en el comercio en general, dada la cuarentena que ha afectado a importantes zonas de los principales centros urbanos. Segundo, porque la recesión económica interna es consistente con una muy fuerte caída en la inversión, de dos dígitos, y una caída más acotada en el consumo, lo que implica consecuentes caídas en las importaciones de bienes de capital y consumo, respectivamente. Tercero, porque el tipo de cambio real ha registrado un alza significativa a partir de octubre del año pasado, lo que encarece los bienes importados en general.

Con todo, a nivel anual, el sector externo neto, es decir exportaciones menos importaciones, realizará un aporte positivo al crecimiento, en la medida que la caída en las importaciones (que resta al PIB) será mayor que la de las exportaciones (que suman al PIB).

**GRÁFICO N°2.2
BALANZA COMERCIAL
(Promedio móvil 12 m)**



Fuente: Banco Central de Chile

Respecto a la trayectoria futura del tipo de cambio, podemos pensar que se moverá más acorde a sus fundamentos típicos, a saber, crecimiento esperado de Chile con respecto al resto del mundo, precio de los commodities, particularmente del cobre y el petróleo, percepción de riesgo relativo de Chile versus otras economías emergentes, y valoración del dólar a nivel global, en relación a una canasta amplia de monedas.

El estallido social y su impacto negativo en materia de menor crecimiento de mediano y largo plazo, lo mismo que la percepción de un país y una economía más riesgosa, ya fue internalizado en el nivel más alto del tipo de cambio hacia fines del año pasado. Hecho ese ajuste, propio nuestro y no del resto de las emergentes, en adelante el tipo de cambio se moverá de acuerdo a los fundamentos antes señalados. En esto es importante tener en cuenta que Chile no está en peor posición que otras economías emergentes, y que en algunos aspectos está mejor.

Efectivamente, el manejo sanitario de la crisis, al menos hasta ahora, ha sido bastante eficiente, mientras la capacidad de respuesta de políticas económicas contra-cíclicas es algo mejor que el promedio de las economías emergentes, dada la relativa solidez de nuestra situación macroeconómica, con cifras fiscales todavía robustas, en términos comparativos, y un manejo monetario eficiente, con un Banco Central realmente independiente y con alto grado de credibilidad.

Si a ello agregamos un sistema financiero todavía bastante robusto, tenemos argumentos para pensar que el peso chileno al menos no será más castigado que otras economías emergentes.

En línea con lo anterior, niveles de tipo de cambio entre 830 y 860 pesos para los próximos meses parecen razonables, de acuerdo a los actuales fundamentos internos y externos que enfrenta nuestra economía.

Tomás Izquierdo Silva

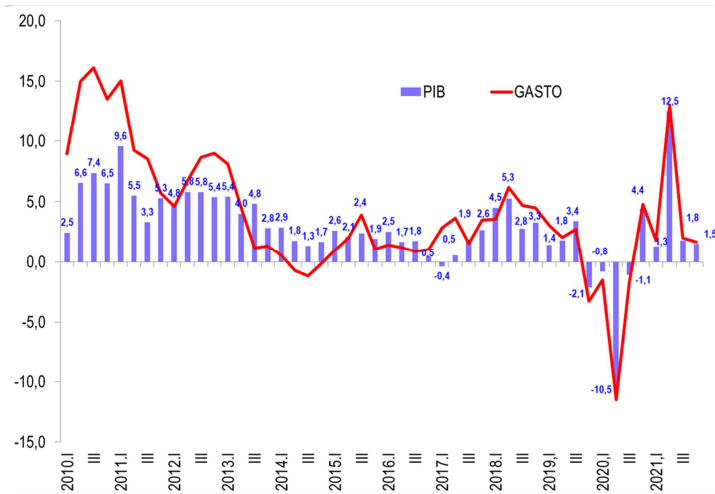
@fizquierdosi

2.3 Actividad y Gasto: Recuperación será más lenta de lo esperado

Aunque la contracción que esperamos para la actividad el presente año será inferior al de otros registros históricos, como los del año 1982-1983, sus características son únicas. Normalmente las recesiones económicas en Chile han estado ligadas a shocks externos que han provocado crisis de Balanza de Pagos y nos han obligado a un fuerte ajuste de gasto interno. En las últimas décadas la posición macroeconómica de nuestro país se ha fortalecido, con políticas mucho más responsables en materia fiscal y con un Banco Central independiente y creíble, que trabaja con metas de inflación y tipo de cambio flotante. Éstos avances han permitido que una crisis de gran envergadura a nivel global, como la sub prime, la pudimos amortiguar de buena forma, a partir de la aplicación de fuertes políticas monetaria y fiscal expansivas.

En esta oportunidad también estamos respondiendo con un importante instrumental anti cíclico, aunque su efectividad no necesariamente será la misma. La política monetaria juega un rol clave, en la medida que logre transmitirse con prontitud, cobertura y condiciones realmente favorables al grueso de las personas y empresas que requieren apoyo. Efectivamente, el Banco Central ha puesto a disposición del sistema financiero una gran cantidad de recursos, sin embargo lo relevante es que éste los haga fluir vía colocaciones al sector real, empresas y personas. Por el lado de las empresas, una inmensa mayoría ya tiene o pronto tendrá requerimientos de capital de trabajo, en la medida que sus flujos de ingresos se han visto disminuidos o incluso desaparecido. Si los bancos entregan facilidades para postergar obligaciones financieras pre-existentes y, además, ofrecen nuevos recursos frescos para mantener a flote a las empresas, estaría contribuyendo a acotar el número de quiebras y, de paso, acotando el daño a su propia cartera de colocaciones históricas. Es muy relevante, también, que dicho crédito llegue a tasas de interés realmente convenientes, de manera que el salvavidas no se transforme en una sentencia de muerte en cámara lenta.

**GRÁFICO N°2.3
CRECIMIENTO PIB Y GASTO TOTAL**



Fuente: Banco Central de Chile y Proyección Gemines.

**CUADRO N°2.1
CRECIMIENTO PIB Y GASTO TOTAL**

		PIB	GASTO
2018	I	4,5	3,6
	II	5,3	6,2
	III	2,8	4,7
	IV	3,3	4,5
	AÑO	3,9	4,7
2019	I	1,4	3,1
	II	1,8	2,1
	III	3,4	2,7
	IV	-2,1	-3,3
	AÑO	1,1	1,0
2020	I	-0,8	-1,5
	II	-10,5	-11,5
	III	-1,1	-1,7
	IV	4,4	4,8
	AÑO	-2,0	-2,5
2021	I	1,3	1,8
	II	12,5	13,0
	III	1,8	2,0
	IV	1,5	1,7
	AÑO	4,1	4,4

Fuente: Banco Central de Chile y Proyección Gemines.

La política fiscal, más que el concepto tradicional de incrementar el Gasto de Gobierno en obras de infraestructura, con el esperado efecto multiplicador, se está abocando, como debe ser, a generar importantes transferencias de ingreso a personas y empresas. La ley de protección del empleo ya aprobada, que requirió una fuerte inyección de recursos al Fondo de Cesantía, realizará un importante aporte a acotar los despidos.

El incremento en los fondos de garantía y la capitalización del Banco Estado, ayudarán en forma directa a facilitar el que el crédito Bancario fluya a las empresas, lo que también juega un rol fundamental. Por su parte, definir mecanismos para que las empresas de mayor tamaño puedan contar con apoyo del fisco al momento de garantizar sus obligaciones, de manera de viabilizar el que reciban recursos financieros, es también prioritario para acotar el efecto más permanente de la crisis.

Finalmente, mecanismos de transferencia directa a personas que participan del mercado laboral informal, es clave también para acotar el impacto sobre el ingreso de las familias y evitar un “efecto dominó” negativo sobre el resto de la economía. El desafío, en este último caso, es que los recursos lleguen efectivamente a quienes más los necesiten.

A pesar de toda esta batería de medidas, y otras que no se mencionan, es evidente que el efecto segunda vuelta de la crisis será más profundo y prolongado de lo que muchos quisieran, toda vez que, por eficiente que sea la implementación de las políticas, los recursos no llegarán y/o no serán suficientes, para evitar un importante daño a las empresas, de distintos tamaños, y acotar un mayor efecto negativo sobre el mercado laboral, simplemente porque el shock de oferta es muy fuerte. Sumado a ello, aquí se ha producido un fuerte impacto negativo sobre las expectativas de personas y empresas, lo que afectará las decisiones de consumo e inversión en forma muy aguda. El esperado deterioro en el mercado laboral prolongará en el tiempo una actitud de cautela en las familias, afectando el consumo a nivel agregado, mientras que las empresas, previendo primero una caída y luego una lenta recuperación de demanda, afectarán también negativamente sus planes de inversión.

A lo anterior se debe agregar que, con una economía mundial que cae simultáneamente en recesión, el comercio mundial registrará una fuerte contracción, lo que impide que el sector exportador realice un aporte para contener el deterioro de la actividad. Con todo, tal cual aparece en el gráfico y cuadro adjuntos, esperamos que el presente año el PIB registre una caída del orden de 2,0 %, con el efecto más negativo concentrado en el segundo trimestre en curso, y una recuperación gradual para alcanzar un crecimiento del orden de 4,1 % el próximo año. Esto significa que la recuperación efectivamente tiene una forma de V, pero gracias al rebote estadístico, lo que no significa que la actividad retornará rápidamente a la normalidad. Para tener una referencia, con dicha trayectoria del crecimiento, el año 2021 tendríamos un PIB sólo 3,1 % superior al alcanzado el 2018, lo que significa un crecimiento promedio 2018-2021 de sólo 1,0 % promedio anual.

Tomás Izquierdo Silva

@tizquierdosi

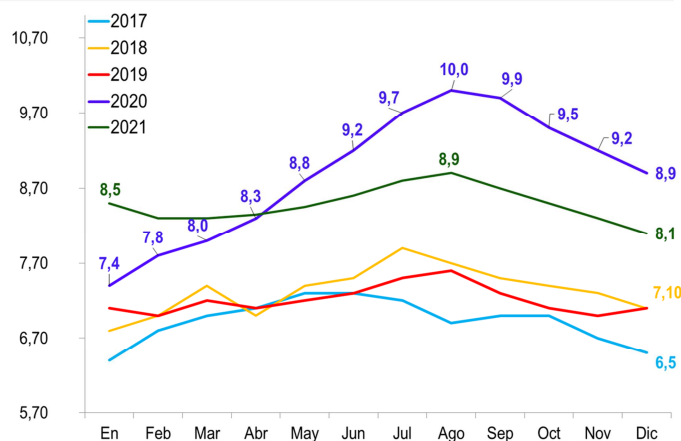
2.4 Empleo y Remuneraciones: Fuerte Impacto

Volver a tasas de dos dígitos en materia de desocupación parece perfectamente posible en la actual crisis. Lamentablemente, la paralización de actividades que conlleva la estrategia de contención de contagios del COVID 19 tiene un impacto directo y muy significativo sobre el mercado laboral. En el caso de las empresas formalmente constituidas y con empleados con contrato, parte de la destrucción de empleos será evitada por la aprobada Ley de Protección del Empleo, que permite a la empresa suspender el pago de remuneraciones por un periodo de tiempo, en principio tres meses, sin desvincular al trabajador, quien recibe parcialmente su sueldo de manos del Fondo de Cesantía. Aun así, muchas empresas realizarán recortes relevantes, en la medida que sus proyecciones de demanda futura están siendo castigadas significativamente como consecuencia de la recesión en curso. Además, a pesar de las medidas paliativas, particularmente aquellas que pretenden mantener la disponibilidad de liquidez en empresas que han reducido dramáticamente sus ingresos, muchas caerán en quiebra, lo que necesariamente incrementará la destrucción de puestos de trabajo.

A los efectos anteriores, bastante directos y de corto plazo, debemos agregar otros que prevalecerán por un mayor período de tiempo. Está el llamado "efecto segunda vuelta" de la crisis, que producto del deterioro del mercado laboral se replica un efecto negativo sobre el ingreso, el que a su vez tiende a prolongar el impacto negativo sobre la actividad. Ello significa que, aun después de iniciada la recuperación, el nivel de actividad será menor al que habríamos observado en ausencia de la crisis, lo que significa que se requerirá un menor número de trabajadores.

Se deben agregar los cambios que se acelerarán en la estructura de algunas industrias como consecuencia de esta crisis. Pensemos en el sector comercio, el más importante en número de puestos de trabajo, que probablemente incrementará sus canales on-line en desmedro de los presenciales, lo que debería tener un impacto neto negativo sobre el número de trabajadores requeridos.

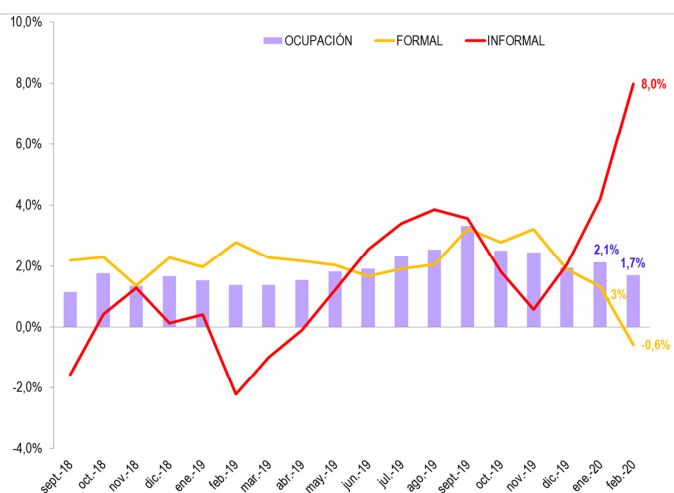
GRAFICO N°2.4
PROYECCIÓN DE TASA DE DESEMPLEO A NIVEL NACIONAL



Fuente: INE y Proyección Gemines.

Como se observa en el gráfico, la tasa de desempleo alcanzaría un nivel de 10 por ciento a nivel nacional en el trimestre móvil terminado en agosto del presente año, lo que significa alcanzar los dos dígitos en el indicador por primera vez desde el año 2005. Teniendo en cuenta que nuestra actual encuesta de empleo es bastante insensible al ciclo de actividad, llegar al citado número significa un dramático deterioro. A lo anterior podemos agregar que el mercado laboral debería seguir precarizándose, con un incremento en el empleo informal en relación al formal, fenómeno que ya se observada con fuerza desde noviembre del año pasado.

**GRAFICO N°2.5
CRECIMIENTO DEL EMPLEO FORMAL E INFORMAL**



Fuente: INE

En definitiva, tendremos menos empleo y de inferior calidad, lo que evidentemente afectará negativamente el ingreso de los hogares y sus expectativas económicas, elementos que contribuyen, a su vez, a afectar la trayectoria futura del consumo, prolongando el efecto negativo sobre la actividad.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.5 Inflación y Política Monetaria: ¿Hacia dónde van los precios?

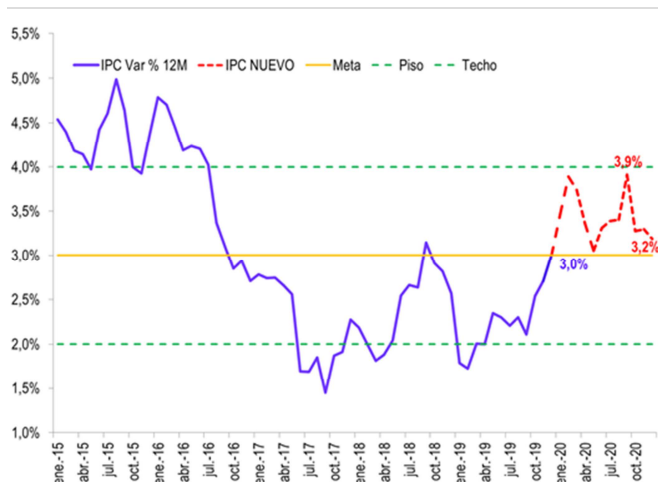
Así como el impacto sobre la actividad de la pandemia en curso es difícil de estimar, también se presenta un desafío a la hora de proyectar la tendencia inflacionaria. Efectivamente, hay elementos que provocan una presión alcista, mientras otros tienden a contener dichas alzas. A ello se agrega, en el caso al menos de nuestro país, que la medición de la inflación se ha visto alterada como consecuencia de las medidas de prevención de contagios implementada por la autoridad.

Entre los elementos que generan presión al alza en la inflación podemos mencionar la fuerte devaluación de nuestra moneda y el impacto que ello normalmente acarrea sobre los precios de los bienes importados, los que representan más del 50 % de ponderación en la canasta del IPC. En el último año nuestra moneda acumula una devaluación del orden de 25 %, tomando el promedio mensual de abril de 2019 a marzo recién pasado. En circunstancias normales, esto habría generado un significativo desborde inflacionario, como sucedió el año 2008 cuando en el mes de octubre se alcanzó una inflación en doce meses de 9,9 %, luego que en los doce meses anteriores se había registrado una devaluación cercana al 24 %.

Sin embargo, en esta oportunidad tenemos bastantes atenuantes que permitirán acotar significativamente el impacto del tipo de cambio sobre los precios. Primero, los precios externos medidos en dólares registran una importante caída, tanto por presiones deflacionarias a nivel global, como por la apreciación del dólar con respecto a una canasta amplia de monedas. Segundo, hemos registrado una fuerte caída en el precio de los combustibles, lo que tiene un efecto directo sobre el IPC, dada su ponderación en la canasta, y un efecto indirecto sobre muchos bienes y servicios, por el impacto en sus costes de producción y transporte.

Podemos agregar más elementos que contribuyen a contener los traspasos a precio de la devaluación. La demanda se encuentra muy deprimida, por lo que los márgenes necesariamente se castigan, sobre todo asumiendo que la demanda demorará bastante tiempo en anotar una recuperación. Además, ligado a lo mismo, es probable que observemos importantes liquidaciones de stock de bienes importados que no han podido ser comercializados producto de la parcial paralización de la economía, con parte importante de la población en sus casas y con centros comerciales cerrados. También, aunque en forma transitoria, la eliminación temporal del impuesto de timbres y estampillas tendrá un efecto relevante, lo que junto con la caída en el precio de los combustibles tendría un impacto negativo del orden de tres décimas en la inflación del presente mes de abril. Sin embargo, de reponerse dicho impuesto en los próximos meses, como fue anunciado, el efecto deflacionario es sólo transitorio.

GRÁFICO N°2.6 PROYECCIÓN INFLACIÓN



Fuente: INE y Estimación Gemines.

Por el contrario, entre los factores que pueden tener un impacto al alza en la inflación están todos los problemas de distribución de bienes asociados a las restricciones de movilidad, lo mismo que la importante disminución de alternativas de abastecimiento producto del cierre temporal de muchos locales comerciales, lo cual tiene un impacto relevante en el caso de los alimentos en general y en los de primera necesidad en particular.

Con todo, se agrega además otro importante factor de incertidumbre, referido a la medición de precios, ya enunciado al comienzo. Se supone que si el INE no logra "tomar" un precio, ya sea porque los locales que encuesta normalmente están cerrados o porque no está enviando encuestadores a la calle, lo normal es que repita el último precio conocido, lo que puede generar una importante subestimación en la inflación efectiva.

Tomando en cuenta todo lo anterior, y reconociendo que en esta oportunidad estamos más a ciegas que de costumbre al momento de realizar nuestros pronósticos, hemos llegado a la proyección contenida en el gráfico anterior, que significa llegar a un peak de inflación en el mes de septiembre, con una variación de 3,9 % en doce meses, para cerrar el año en 3,2 %. Aunque esta estimación significa una baja relevante respecto a lo que proyectábamos hace algunas semanas, todavía se ubica algo por sobre lo que tiene internalizado el mercado.

3 COMENTARIO POLITICO

3.1 Pandemia, Política y Comunicación.

La vida ha cambiado con la rapidez e inexorabilidad de una avalancha. Las avalanchas empiezan suavemente hasta que son exponenciales en su crecimiento y potencial destrucción. Esta vez llegó en forma de pandemia, y aún no desata todo su poder. La política ha cambiado porque hoy es la vida de los ciudadanos la que está en juego.

1. Al darse a conocer la noticia del coronavirus, surgieron dudas muy fuertes sobre su veracidad, tanto en términos de alcance como de peligrosidad, especialmente en la oposición y los partidarios del apruebo en el plebiscito del 26 de abril.

Se planteaba, desde esa mirada, en una exageración comunicacional mal intencionada desde el Gobierno para suspenderlo, frente a la evidencia de todas las encuestas, que daban a esa opción como ganadora prácticamente segura.

2. Obviamente, esto refleja el nivel de desconfianza entre las partes de este proceso y se hace eco de los niveles de popularidad y credibilidad del Gobierno y concretamente del Presidente. Esto se vio agravado por los fuertes cuestionamientos respecto al manejo comunicacional del Ministro de Salud Jaime Mañalich.

Es clave mejorar este punto, especialmente transparentando la información que la ciudadanía necesita recibir. La percepción de opacidad y ocultamiento de información clave es fuerte.

3. Manejar estratégicamente una crisis de este nivel inédito no es fácil para ningún gobierno. Se debiera esperar mucho profesionalismo y una autoridad central con un gran liderazgo, basado en al menos dos pilares: conocimiento y credibilidad. Esperemos avanzar rápidamente en esa dirección.
4. El Gobierno comenzó a ordenarse y tomar las medidas correctas, dadas la experiencia de países donde el virus atacó antes. Eso nos permitiría no cometer los mismos errores y lograr lo que se ha llamado "aplanar la curva" de crecimiento.
5. Sin embargo, no es posible que las medidas correctas funcionen sin la colaboración de la ciudadanía. Esto no se ve tan obvio en sectores de la población y Gobierno que parecen privilegiar las diferencias entre ellos sobre cualquier otra consideración. Y en la necesaria participación de la sociedad civil en el acceso a la información y toma de decisiones técnicas.

6. Hay momentos en que hay que dar una tregua a las diferencias por grandes que estas sean y alinearse frente a las decisiones de la autoridad correspondiente. Hoy el Gobierno tiene la pelota hirviendo en sus manos y hay que apoyar ya que ahora- realmente- tenemos al frente un enemigo poderoso.
7. Esto no implica perder la capacidad de crítica ni de ser oposición en lo político, pero el juego debe cambiar y ajustarse mientras sea necesario. Plebiscito habrá y será seguramente ganado por el Apruebo para que el proceso democrático continúe como corresponde. Al igual que si ganara el Rechazo.
8. No olvidemos que en estos meses la gente ha demostrado una inmensa capacidad de auto gestión y desarrollo de muchas iniciativas ciudadanas, alejada del control político habitual. Hoy los partidos no son quienes canalizan esa enorme energía que será necesaria para superar esta crisis.
9. Esto es un desafío por sí mismo. Lograr encauzar por los caminos de la solución comunitaria, solidaria a quienes se sienten hoy más libres antes de reconocer autoridad pero al mismo tiempo necesitan directrices claras.
10. Tenemos que resolver esta enorme crisis sanitaria sin generar en el camino una crisis de legitimidad de nuestra democracia. No hay otra opción que remar todos juntos. Hay que entender y algunos privilegiados parecen no entenderlo, que esto es una pandemia real, no una película y por definición mata y seguirá matando. Cuidarse con las medidas dadas por la autoridad es lo mínimo que un ciudadano consciente puede hacer. Y cuidar a lo otros es un imperativo ético.

Guido Romo Costamailère
@guidoromo